

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES



TESIS DOCTORAL

El riesgo país en la inversión extranjera directa

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE DOCTOR

PRESENTADA POR

Noemi Dans Rodríguez

Director

José Antonio Alonso Rodríguez

Madrid, 2014

El Riesgo País en la Inversión Extranjera Directa

Tesis Doctoral

Noemi Dans Rodríguez

Director: Dr. José Antonio Alonso Rodríguez

Universidad Complutense de Madrid

Julio, 2014

Índice de Contenidos

Introducción.....	3
Capítulo I: El concepto de Riesgo País en la Inversión Extranjera Directa.....	8
Capítulo II: Modelos de Análisis de Riesgo.....	37
Capítulo III: Causas y Aspectos relacionados con Riesgo de Violencia Política...	66
Capítulo IV: Causas y Aspectos relacionados con los Riesgos de Confiscación, Expropiación y Nacionalización y del Ejercicio de la Soberanía.....	105
Capítulo V: Valoración del Riesgo de Violencia Política y de los Riesgos CEN y de Ejercicio de la Soberanía en la IED	146
Capítulo VI: Estudios de Caso.....	199
Conclusiones.....	233
Apéndices.....	237
Resumen de la tesis doctoral en inglés	262
Glosario de siglas.....	267
Bibliografía.....	268

1. Introducción

Esta tesis comenzó a larvarse hace diecisiete años, cuando Álvaro Bustamante decidió incluirme en su equipo de técnicos analistas de riesgo país. Álvaro era el Director del Servicio de Estudios de CESCE, la aseguradora de los riesgos de crédito a la exportación por cuenta del Estado español. Su decisión me hizo releer el Dornbush Fischer de macroeconomía en tres días con sus noches, me introdujo en una actividad laboral apasionante y marcó mi vida profesional. Fue en el Servicio de Estudios de CESCE cuando comencé a aprenderlo todo del maestro Antonio Rengifo y de mi querida compañera María José Hernando, con quienes me inicié en el estudio de los riesgos políticos. Sé que Antonio, si aún pudiera, estaría horas debatiendo esta tesis, cuestionando todo y explorando nuevos puntos de vista desde su visión magistral, como solía hacer.

También están en el origen de esta investigación mis compañeros del “Grupo de la OCDE de Expertos en Riesgo País”. Durante los ocho años en los que trabajé con ellos para elaborar anualmente una clasificación común de riesgo país en más de cien países me volví más exigente conmigo para misma, más consciente de lo mucho que me quedaba por aprender y más motivada para aprenderlo. Buena parte de esta motivación vino de la veteranísima Jenny Cley, Directora del Servicio de Estudios de Coface (la aseguradora de los riesgos por cuenta del Estado francés) y la *catedrática* del Grupo, como le llamábamos los más jóvenes. Jenny me felicitó y se mostró interesada en una presentación que hice en un *workshop* de riesgo país organizado por la Unión de Berna sobre las diferencias en los riesgos políticos inherentes a la exportación y a la inversión directa. Su interés en este asunto me impulsó a dedicarle después mucho tiempo y esfuerzo a una cuestión tan novedosa para un grupo tan experto. Esa primera aproximación a los riesgos políticos desde dos prismas distintos, exportadores y multinacionales, así como todo el trabajo que he realizado después en ese campo es el resultado de una pregunta que nos planteamos con motivo de una mejora en la póliza de seguro de inversiones en el exterior de Cesce: en el aseguramiento de los riesgos políticos en las operaciones de inversión directa, ¿es válida la clasificación de riesgo que elaboramos para operaciones comerciales o debemos hacer algún ajuste?. La respuesta fue un primer esbozo de un modelo de análisis específico para la inversión

directa y la implantación en Cesce de un procedimiento de valoración de los riesgos que es válido para el cálculo de la prima de seguro en las operaciones de inversión.

Después llegó la decisión de abandonar mi posición de subdirectora en Cesce, que me había alejado del análisis del riesgo país, para retomarlo desde las actividades académica y de consultoría. Estaba interesada en desarrollar un modelo de valoración de los riesgos que ayudara a las empresas a tomar decisiones en el exterior, poniendo a su disposición la experiencia adquirida en una compañía aseguradora y en la OCDE. Y quería hacerlo con rigor académico. Fue entonces cuando tuve la suerte de conocer a Ángel Vilariño, otro gran maestro de los riesgos que me dirigió la tesina en la que elaboré el primer capítulo de esta tesis, adoptando la metodología de *investigación académica* y abandonando vicios adquiridos durante diez años de *análisis ejecutivo*. Y fue también entonces cuando me reencontré con mi querida amiga Cristina García en mi regreso a una toma de contacto con la Universidad de la que ella nunca se alejó. Ella sabe que colaborar en el departamento de Economía Aplicada V de la UCM gracias a su invitación e impartir seminarios sobre riesgo país a los alumnos de CC. Políticas y de Relaciones Internacionales es para mi una enorme satisfacción.

Si todo lo anterior explica los antecedentes y la motivación que dan lugar a esta tesis doctoral, podríamos decir que la propia tesis es el fin último de este proceso. Sin embargo, esto no es así. Cuando José Antonio Alonso aceptó dirigirme, yo sabía que me comprometía a realizar un trabajo a la altura de mi Director. Han sido varias las ocasiones en las que he comentado en círculos universitarios que era él quien me dirigía la investigación, y en todas y cada una de ellas he percibido claramente en mis interlocutores la misma admiración que tengo yo por él. Y, ni qué decir tiene, eso presiona a la vez que motiva. Ahora que este trabajo está acabado, estoy enormemente agradecida a José Antonio y muy interesada en iniciar otro muy relacionado con este, que es lo que me suele ocurrir después de trabajar con uno de los mejores.

Agradezco sinceramente a todos su aportación a esta tesis y se la dedico a Tomás, Jorge e Ignacio por haber soportado mis ausencias durante todos estos años.

Los riesgos a los que se enfrenta una empresa a la hora de abordar un proyecto de inversión extranjera directa se pueden dividir en dos grandes categorías. Por un lado es

preciso considerar los riesgos que surgen como resultado de la propia gestión de la firma en un país distinto a su país de origen, como por ejemplo errores en la estrategia de aprovisionamiento de materias primas o en la valoración del tamaño del mercado local. La probabilidad de que ocurran este tipo de riesgos, así como la cuantía de la pérdida que puedan ocasionar, dependen del desempeño profesional de los gestores y de los directivos del proyecto en el manejo de los recursos, de las oportunidades y de las debilidades en la expansión internacional de su negocio. Por otro lado, existen riesgos que emanan del propio país receptor de la inversión; de su esfera política, social y económica. Los primeros son los llamados riesgos comerciales. Los segundos constituyen el riesgo país.

Además de considerar las ventajas competitivas y comparativas que proporciona una opción de inversión en un país, las empresas deben considerar los riesgos que implica tal decisión. Así pues, la función de decisión de una firma de instalarse en un país tendría una expresión como la que se muestra a continuación:

$$I(P) = M + C + \alpha RC + \beta RP + \varepsilon$$

donde:

I es la función de decisión de la inversión en el país P

M son las ventajas comparativas del país P

C son las ventajas competitivas de la multilateral que decide la inversión

RC es el riesgo comercial en el que incurre la firma en el país P

α es la valoración del riesgo comercial

RP es el riesgo país de P

β es la valoración del riesgo país,

siendo RP = riesgos extraordinarios + riesgos políticos

Esta investigación se propone profundizar en el conocimiento y en la valoración de los riesgos políticos con el fin de facilitar a las multinacionales la toma de este tipo de decisiones.

“La gestión del riesgo país tiene una particular relevancia en las operaciones internacionales debido a que puede alterar tanto el comportamiento de los inversores como la política de los gobiernos de los países receptores. Es conveniente, por lo tanto,

alcanzar un alto grado de conocimiento de este tipo de riesgo para intentar optimizar su gestión”. Esta afirmación realizada en Gordon (2008) permite enmarcar la introducción de este trabajo, en el que se intenta profundizar en el conocimiento del riesgo país en la inversión extranjera directa¹ (IED). Las características y las circunstancias económicas, políticas y sociales de un país pueden provocar una pérdida económica a los inversores extranjeros que operan en él. Ahora bien, ¿de qué manera puede una firma extranjera verse afectada por las particularidades sociopolíticas y económicas del país en el que se ha instalado?, ¿qué eventos constituyen factores de riesgo país para la IED?, ¿genera un país un riesgo de pérdida para la inversión extranjera similar al que genera en las transacciones comerciales con el exterior?

El objetivo de este trabajo es obtener un modelo de valoración para tres de las seis modalidades de riesgo país que afectan a la IED: el riesgo de violencia política; el riesgo de confiscación, expropiación y nacionalización y el riesgo de ejercicio de la soberanía en el incumplimiento contractual. En el primer capítulo se realiza un estudio comparado basado en la literatura, y no en datos, con el fin de obtener un mapa conceptual del riesgo país en la IED. El resultado es la identificación de seis modalidades de riesgo país. A partir de ahí la investigación se centra en las tres categorías de riesgo mencionadas. Los capítulos segundo, tercero y cuarto permiten elaborar el material necesario para el desarrollo del modelo de valoración. En el segundo capítulo se plantean las principales metodologías que se utilizan para el análisis de los riesgos en general y se identifican los aspectos que las hacen más o menos idóneas para la valoración del riesgo país. Este ejercicio permite seleccionar para este trabajo la metodología basada en el *análisis cualitativo estructurado*, por ser la que aporta la combinación más eficiente de flexibilidad y objetividad. Con base en la literatura econométrica sobre estos tres tipos de eventos, se identifican los factores que

¹ La definición de Mossa (2002) de inversión extranjera directa es el proceso por el cual residentes de un país adquieren la propiedad de unos activos en otro país con el objeto de controlar la producción y/o distribución y otras actividades realizadas por estos. El FMI, en su Manual de Balanza de Pagos define la IED como “una inversión que se hace con el propósito de adquirir un interés duradero en una empresa que opera en una economía distinta de la suya, siendo el interés del inversor el de tener voz en la gestión de la firma”. Por su parte, la UNCTAD en el World Investment Report define la IED como una inversión que implica una relación a largo plazo y representa unos intereses duraderos en una empresa residente en una economía distinta de la del inversor. En estas definiciones hay dos aspectos que caracterizan a la IED: la duración larga y el control en la gestión. Así pues, para el propósito de este trabajo, consideraremos inversión directa como el proceso de creación o de adquisición de activos, excluyendo la inversión en cartera, con el propósito de desarrollar a largo plazo una actividad de la que se tiene el control en la gestión.

están relacionados con ellos y la manera cómo estos inciden en la probabilidad de que ocurran aquellos. Por último, se crean los modelos de valoración trasladando las conclusiones sobre el comportamiento de los eventos de riesgo a un mecanismo de análisis cualitativo estructurado. El resultado es un modelo ordenado de análisis global de las tres modalidades de riesgo mencionadas, que recoge las aportaciones de los estudios econométricos en los que se apoyan las investigaciones académicas de la última década. Con este modelo se logra sistematizar un conocimiento experto cubriendo así la carencia que existía a la hora de aplicarlo a la toma de decisiones de las empresas.

El modelo de valoración de los riesgos que se obtiene con este trabajo pretende ser útil tanto para la toma de decisiones de los inversores en sus planes de internacionalización como para el país receptor, cuya estrategia de desarrollo podría estar condicionada por la actitud inversora internacional y, por ende, por la percepción de su riesgo país en el exterior.

A lo largo de la investigación se hacen referencias al riesgo país en la exportación. La razón es que la tarea de valorar los riesgos en el comercio internacional está mucho más consolidada y sus resultados, más contrastados, especialmente por la industria aseguradora². Por lo tanto, resulta útil tomarlo como punto de partida. De esta metodología de análisis comparado se desprende otra cuestión pertinente: la de averiguar si las características de un mismo país pueden originar situaciones o percepciones de riesgo diferentes para el inversor directo y para el exportador.

² La industria aseguradora de riesgos políticos en la IED consta de cuatro tipos de entidades. Los aseguradores nacionales proporcionan cobertura por cuenta de sus Estados. Se trata de las agencias de crédito a la exportación, que ofrecen también cobertura para las operaciones de inversión, y las entidades aseguradoras de inversiones. La cobertura multilateral corre a cargo de seis organizaciones: MIGA, el Banco Asiático de Desarrollo, el Banco Interamericano de Desarrollo, la Agencia Africana para el Aseguramiento del Comercio, la Corporación Interárabe para las Garantías en las Inversiones y la Corporación Islámica de Seguros de Inversiones. Las aseguradoras privadas operan fundamentalmente desde Londres, Bermuda y NYC. Por último, las grandes compañías reaseguradoras de los riesgos políticos del comercio y de la inversión: las alemanas Munich Re y Hannover Re, la suiza Swiss Re y la norteamericana General Re (Unión de Berna, 2010).

Capítulo I

El concepto de riesgo país en la Inversión Extranjera Directa

1. Introducción

La valoración del riesgo país en el comercio internacional se basa en el estudio de la capacidad de pago del importador. En cambio, en las operaciones de inversión extranjera directa los riesgos están relacionados con las pérdidas que pueden producir al inversor a través de daños en los activos o en la actividad que desarrolle en el país receptor de la inversión. La inversión extranjera directa y las exportaciones son operaciones de naturaleza distinta y esto hace que la posible pérdida económica adquiera también una forma distinta. Debido a estas diferencias es pertinente preguntarse por los elementos que pueden causar pérdidas en uno y otro caso y plantearse si el riesgo país al que están expuestas las multinacionales en un país coincide o no con el que puede afectar a los exportadores en ese mismo país³.

Para responder a estas preguntas, la primera cuestión es profundizar en el conocimiento del riesgo país, en su concepto. A ello dedicamos el apartado siguiente de este capítulo. A continuación, identificamos cuáles son los eventos que generan las distintas modalidades de riesgo país en la IED, lo que nos permitirá ir comparándolas simultáneamente con las que afectan al comercio exterior. En la cuarta parte del capítulo nos centramos en las modalidades de riesgos que son comunes a ambas operaciones y analizamos qué diferencias puede haber en la percepción de los mismos riesgos cuando se analizan desde el prisma del inversor directo y desde el prisma del exportador. Nuestra hipótesis es que, en una misma economía, las únicas modalidades de riesgo país que afectan igualmente a inversores y acreedores por exportaciones son el riesgo de inconvertibilidad de la moneda y el riesgo de cambio. Para el resto de modalidades de riesgos que son comunes a los dos tipos de operaciones, la percepción del riesgo puede variar desde una y otra perspectiva.

³ Qué duda cabe que una comparación con el riesgo país en los mercados financieros sería también pertinente. Sin embargo, los mercados financieros internacionales no son objeto de este estudio. Se trata de un riesgo que afecta sólo a los países que tienen acceso a estos mercados, un número de países inferior al que nos ocupa, que son los que participan en la globalización como receptores de IED y como importadores en el comercio mundial. Los países importadores y receptores de IED, en mayor o menor medida, son, en definitiva, la práctica totalidad de los países en desarrollo.

2. El Concepto de Riesgo País

Hablar de un asunto complejo como el riesgo país exige especificar antes con precisión qué queremos decir cuando decimos riesgo. En economía el concepto de riesgo está ligado al de pérdida y la medida del riesgo, a la cuantificación de la pérdida. Holton (2004) se refiere a la definición de riesgo de Frank Knight (2006, 1º ed.1921) como la más famosa y, desde luego, quizá sea la que sienta las bases de buena parte de los conceptos en los que luego profundizan otros autores. Knight hace que el concepto pivote sobre la capacidad de medir y distingue entre *riesgo* e *incertidumbre*. Por *riesgo* se refiere a la probabilidad de que ocurra un hecho incierto cuantificable mediante un cálculo objetivo que se puede realizar a priori. En cambio, la *incertidumbre* es la que no se puede medir porque, al estar influida por aspectos subjetivos, es imposible definir una función de probabilidad. La incertidumbre está relacionada con el grado de desconocimiento, ya sea por un desconocimiento inherente al evento, es decir intrínseco a su naturaleza, o motivado por la ignorancia del analista sobre el mismo. Vilariño (2001) da un paso más en la conceptualización del riesgo al definirlo como “las pérdidas potenciales por encima de un resultado esperado”, lo cual supone que el riesgo no implica simplemente la obtención de pérdidas sino que requiere que éstas superen a la pérdida esperada. El concepto de riesgo de Markovitz (1952) ya llevaba implícito el *retorno esperado*. Esta dimensión obliga a definir a priori el retorno previsto para poder medir el riesgo con base en las desviaciones que se produzcan⁴. Para valorar el riesgo Marcovitz aconseja combinar el uso de técnicas estadísticas con “el juicio de hombres prácticos”. Esta participación del análisis cualitativo y humano en el método de valoración es el reflejo del carácter subjetivo del riesgo.

Además de la estimación de la probabilidad de que ocurra un evento, la *exposición* es un segundo factor importante asociado al riesgo y analizado también en Holton (2004). Este autor plantea que una cosa es que no tengamos certeza sobre un evento y otra distinta es que su acontecimiento nos importe de alguna manera. Así pues, un sujeto puede estar muy expuesto a un riesgo bajo o viceversa, muy poco expuesto a un riesgo

⁴ Markowitz calificó a las desviaciones como indeseables, frente al retorno deseable o esperado, y relacionó de manera implícita las desviaciones con el riesgo pero no se refirió a éstas expresamente como un término equivalente al riesgo.

elevado. En ambos casos, la probabilidad de pérdida para el sujeto puede ser parecida. Es más, ambos, riesgo y exposición, pueden abarcar un ámbito mayor que el que somos capaces realmente de percibir. El sujeto expuesto a un acontecimiento incierto puede no conocer el grado en el que está realmente expuesto ni ser consciente del grado de incertidumbre que rodea a ese evento. Por esta razón, Holton introduce en el concepto de riesgo un tercer elemento, la *percepción*, definiendo la probabilidad como la cuantificación de la incertidumbre percibida y la exposición como el grado de afectación que percibimos. *El riesgo es lo que percibimos que desconocemos y la exposición, lo que percibimos que nos importa ese desconocimiento*, es decir, el valor de la inversión que está sometida a la probabilidad de sufrir una eventual pérdida.

Esta visión de Holton tiene cierta conexión con la taxonomía del conocimiento de Ralph Gommory descrita en Diebold et al. (2010). El conocimiento se deriva de las mediciones y las teorías, es decir de la capacidad de hacer mediciones sobre aquello que queremos conocer y de la existencia de teorías que permitan, entre otras cosas, interpretar esas mediciones. En virtud de las primeras, un evento es *conocido* si sus resultados se conocen y su probabilidad se puede estimar, siendo también posible contrastar la validez de esa estimación. Obsérvese que esta definición de lo conocido coincide con la definición de riesgo de Knight. En cambio, un evento es *desconocido* si no se le puede asignar una probabilidad a cada uno de sus resultados; se trataría de una incertidumbre cuyo riesgo no puede identificarse ex ante. Por último, los eventos que no se pueden identificar, o cuyos resultados no se pueden conocer, son *incognoscibles*⁵ y entran en la categoría de ignorancias. Gommory introduce después el papel que desempeñan las teorías a la hora de generar conocimiento. Establece que lo *conocido* tiene su base en un *paradigma*, lo *desconocido* se refiere a *hipótesis* o conjeturas que se basan en modelos que no llegan a ser paradigmas, es decir situaciones que generan un riesgo epistémico derivado del conocimiento imperfecto del evento y, finalmente, lo *incognoscible* son situaciones que no se explican mediante ningún modelo con credibilidad científica. Hasta que se desarrolle un modelo adecuado, estas situaciones son incomprensibles, como ocurrió durante varios años con los agujeros negros del espacio.

⁵ *Unknowable* en el original.

Podemos dar un paso más para avanzar en la creación de un marco que nos permita delimitar bien el concepto de riesgo: la perspectiva *operativa* puede servir de nexo entre todo lo anterior y el análisis empírico, pues establece que un concepto, en nuestro caso el riesgo, es el conjunto de operaciones que lo caracterizan. La corriente operativista fue introducida por Percy Bridgman en 1927 en su obra *La Lógica de la Física Moderna* y está basada en el principio de que el conocimiento se deriva de las experiencias y que sólo podemos definir un concepto como el conjunto de operaciones en los que tal concepto se manifiesta, o a través de las cuales lo experimentamos. Es evidente que, desde este punto de vista, lo que no se percibe no se puede definir. Así pues, operativamente sólo podemos aspirar a trabajar con el riesgo percibido, teniendo siempre presente que estamos dejando de abarcar un componente del riesgo que no es perceptible, no es definible o no es medible. De todo ello se deriva que es estéril preguntarnos si una determinada valoración del riesgo mide efectivamente el riesgo porque stricto sensu no es factible. Al hablar de valoración del riesgo nuestra tarea será averiguar *si una valoración logra medir el riesgo percibido de una manera que resulte sencillamente útil para mejorar su manejo*.

En economía, las contingencias no son previsibles. Esto, sin embargo, no quiere decir que no podamos acotarlas o que no podamos delimitar los contornos de los fenómenos que las ocasionan. Volviendo a la definición de Knight y atendiendo a su concepto de riesgo, al hablar de riesgo no podemos considerar también la probabilidad subjetiva o la incertidumbre inherente a algunos riesgos de la esfera de las ciencias sociales, cuyo comportamiento es inexacto al estar influido por interpretaciones y por juicios⁶. Por lo tanto, aunque queramos abarcar la mayor parte del riesgo en nuestro análisis no podemos aspirar a incluir también las incertidumbres. Esto es especialmente significativo en el análisis del riesgo país, cuyos componentes son, como luego se verá, no sólo factores económicos sino también políticos y sociales. Quizá las definiciones que mejor reflejan todo este pensamiento son la de David James, citada en Gordon (2008): “El riesgo país es humano, subjetivo, severo e impredecible” y la de Vilariño (2001): “El riesgo es un concepto difícil, escurridizo, que se resiste a ser encerrado en

⁶ La economía del comportamiento o *behavioural economics* estudia el efecto de los factores sociales, cognitivos y emocionales en las decisiones económicas de los individuos y las instituciones y sus consecuencias en los precios, la rentabilidad y la asignación de recursos.

modelos formales (...). No es sorprendente esta dificultad si pensamos que detrás de los riesgos se encuentra toda la complejidad de la realidad económica y financiera”.

En este trabajo y en las conclusiones que de él obtenemos tenemos presente todas estas limitaciones. Con base en todo lo anterior, el marco teórico más adecuado para nuestro estudio del riesgo país en la IED debe tener un enfoque *operativo* y una visión *subjetiva* del riesgo. Además, estamos analizando posibles pérdidas que se derivan de eventos protagonizados por el hombre y por la sociedad. Esto puede requerir ir más allá de los modelos econométricos para hacer una interpretación de los eventos con base en las consecuencias que de ellos se han derivado a lo largo de la geografía y de la historia. Así pues, como complemento al resultado del modelo que se desarrolla en esta investigación puede ser necesaria una valoración cualitativa adicional que contribuya a determinar el ámbito y el grado de incidencia de los fenómenos en la probabilidad de pérdidas económicas.

Nuestro análisis se fundamenta también en la aportación de Holton sobre la *percepción*. Esto tiene que ser necesariamente así porque los aspectos políticos, sociales y económicos son en buena parte desconocidos, en cuanto que a menudo no existe base empírica suficiente que proporcione información suficiente para conocer los eventos y sus circunstancias y en ocasiones tampoco existen paradigmas que permitieran procesar esa información con rigor. Incluso existe un componente incognoscible debido a que, hoy por hoy, ignoramos aspectos que pueden constituir en el futuro eventos de riesgo aún no identificados.

Hasta ahora nos hemos referido al riesgo país pero a menudo se utilizan los términos *riesgo país* y *riesgo político* indistintamente, tanto en la literatura académica como en la industria aseguradora. Ambos conceptos son distintos y diferentes también del *riesgo soberano*. Empecemos por este último, que se refiere a la exposición a una pérdida en operaciones transnacionales con el Estado o con el sector público de un país y está asociado a una eventual posición deudora de este según Moosa (2002) y Simon (1992). Así entendido, el riesgo *soberano* no existe en la inversión extranjera directa. Sin

embargo, en dichas operaciones sí hay inherente un riesgo de *ejercicio de la soberanía* que trataremos con detalle más adelante.

El riesgo país es un concepto mucho más amplio. Moosa (2002) lo define como “exposición a una pérdida económica en operaciones transnacionales causada por eventos producidos en un determinado país que están, al menos en cierto modo, bajo el control de gobierno”. Ahora bien, estos eventos pueden ser de carácter económico, como es el caso de una inflación galopante, un deterioro del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos o un sobreendeudamiento externo, pero también pueden ser de carácter político, como la inseguridad jurídica o los cambios normativos. Incluso algunos eventos económicos en el ámbito empresarial, por ejemplo la quiebra de una empresa por falta de financiación bancaria o por una caída acusada del consumo, son consecuencia directa de la gestión de las autoridades económicas del país. Así pues, ambos aspectos, económicos y políticos, tienen su origen último en la política. Esta es la razón por la que se utiliza la expresión riesgo político en referencia al riesgo país.

El término político es quizá más sencillo de precisar que el de riesgo. Por político podemos referirnos a las personas que intervienen en las cosas del gobierno y en los asuntos del Estado y también a la actividad de quienes rigen los asuntos públicos. Así pues, el riesgo político se origina en las decisiones de los gobernantes. Ahora bien, qué duda cabe que la actividad política puede estar influida, además, por determinados grupos sociales que intervienen en la esfera pública con sus acciones y con sus opiniones. Entre los agentes que pueden influir en las decisiones de los gobernantes es preciso incluir a los colectivos que puedan aspirar a sustituirlos y a los ciudadanos que pueden influir en la gestión de los primeros y de los segundos. A esta lista cabe añadir al propio inversor pues, en algunas ocasiones, las causas que generan la pérdida se derivan de decisiones sociopolíticas cuyo origen está únicamente en las propias características de la firma o en la actitud de ésta en el país.

En definitiva, los agentes que pueden generar riesgo político en la inversión extranjera directa en un determinado país son los gobernantes, los que aspiran a sustituirlos,

algunos grupos sociales con capacidad para influir en la gestión del gobierno y la propia firma inversora, sus características o su actitud.

Sin perjuicio de lo anterior, además de los eventos de carácter económico y político, existen sucesos de carácter medioambiental que pueden ocasionar pérdidas a los países y a los agentes que operan en ellos. Se trata de fenómenos como las corrientes oceánicas conocidas como “el niño”, que indican notablemente en Perú cuando se manifiestan, o como los tsunamis asociados a los terremotos marítimos que amenazan especialmente a países localizados en zonas sísmicas, entre otros. Si pensamos, por ejemplo, en el interés de un inversor por construir un complejo hotelero en las Islas Marshall y valoramos el riesgo país al que puede estar expuesto, encontramos que estas islas pudieran estar en peligro si se confirmara el aumento en el nivel del mar que prevé la comunidad científica internacional. Hay varias islas en el océano Pacífico que podrían sumergirse si esto se confirmara. Este tipo de sucesos constituyen eventos de riesgo país pero no son de naturaleza política o económica sino medioambiental, y es evidente que escapan al control de los gobiernos⁷. Se podría argumentar que la gestión de las pérdidas que ocasionan son responsabilidad última de los gobiernos. Incluso se podría plantear que, tratándose de fenómenos meteorológicos, se ha comenzado a estudiar la relación entre la actividad industrial y la actitud ciudadana con un aumento en la probabilidad del suceso, aspecto que podría corregirse mediante políticas reguladoras. Desde esta perspectiva, el riesgo medioambiental podría considerarse un riesgo político. Sin embargo, por el momento y hasta que la comunidad científica avance más en el análisis del impacto humano en los fenómenos medioambientales, consideraremos el riesgo medioambiental como un riesgo país pero no como un riesgo político. Podemos decir que, hoy por hoy, el riesgo país en la IED se compone de los riesgos políticos más el riesgo medioambiental.

Una vez relacionadas todas las categorías de riesgo país, en preciso señalar que la dinámica cambiante puede hacer también que en el futuro desaparezca la percepción de algunas de ellas o incluso que aparezcan otras nuevas. Las tecnologías de la

⁷ Obsérvese que estamos considerando el riesgo medioambiental como riesgo país pese a que escapa al control de los gobiernos. Esto contradice la definición de riesgo país de Moosa (2002), que establece que los eventos de riesgo país están bajo el control del gobierno. Nosotros consideramos a este último tipo de eventos como riesgos políticos.

información y la comunicación y el uso que se haga de ellas para provocar daños en los sistemas informáticos de gobiernos, instituciones o empresas pudieran convertirse en un evento de riesgo. En este sentido, se especula sobre un ataque con virus troyanos contra los sistemas de las instalaciones nucleares en Irán y sobre la caída de internet en Estonia durante tres semanas en abril de 2008, que afectó a los sistemas de algunas Instituciones, periódicos y bancos y que fue provocada como respuesta a la retirada de un monumento a la memoria de la revolución rusa de 1917. Estos daños pueden suponer una pérdida económica en sí mismos o pueden generar desestabilización política que acabe dando lugar a una pérdida. La compañía aseguradora británica Lloyd's contempla ya el surgimiento de este tipo de riesgos entre las modalidades de riesgo país en su Memoria de 2010. Una década antes, Vilariño (2001) incluía ya el riesgo tecnológico dentro de los riesgos operativos, definiéndolo como cualquier discrepancia que presente una operación económica o financiera entre "lo que debería ser y lo que realmente es". Este riesgo abarca tanto errores como intencionalidad. En la medida en que se haga uso de ellas en el futuro para provocar daños en los sistemas informáticos de gobiernos e instituciones, podría convertirse en una nueva modalidad de evento de riesgo país que, llegado el caso, será preciso analizar.

3. Los Riesgos Políticos en la Inversión Extranjera Directa.

Como se ha señalado anteriormente, cualesquiera que sean sus causas, el riesgo en economía tiene como consecuencia una probabilidad de pérdida. En el riesgo de crédito⁸ la pérdida se deriva del impago de una deuda. Un exportador, un tenedor de bonos soberanos o corporativos o un banco financiador están todos ellos expuestos a un mismo riesgo, el de impago. En cambio, el inversor directo puede ver materializada su pérdida de diversas maneras. Un daño en los activos instalados en el país o la paralización de las actividades serían dos ejemplos. No es preciso que se produzca un cese completo de las actividades pues se dan casos en los que acontecimientos como rescisión de contratos,

⁸ Vilariño (2001) define el riesgo de crédito como la probabilidad de sufrir una pérdida originada por el incumplimiento de las obligaciones contractuales de pago y especifica sus causas: retroceso en la solvencia de los prestatarios relacionado con problemas de liquidez, pérdidas continuadas e incluso quiebra en el caso de empresas, o por disminución de los ingresos en las familias, aunque también puede producirse por ausencia de voluntad de pago. Y añade: "la modelización del riesgo de crédito ha evolucionado desde el planteamiento que consideraba únicamente como suceso desfavorable el incumplimiento del pago, a un enfoque más amplio, donde se contemplan otros sucesos relevantes como los cambios en la calidad de los agentes acreditados, aunque no se produzca el incumplimiento".

recortes en el suministro de energía, racionamiento de insumos locales o reducción de tarifas del servicio que la empresa proporciona provocan un recorte en la actividad que se refleja en un deterioro de la cuenta de resultados. Algunos autores como Heldrum (2000) y Herberg (2002) incluyen entre las consecuencias del riesgo país en la IED la pérdida de rentabilidad mientras que Simon (1992) se refiere exclusivamente a la pérdida derivada de la incapacidad para repatriar capitales, dividendos o beneficios. Por su parte, el Banco Mundial, a través de su Agencia Multilateral de Garantías para las Inversiones (MIGA, por sus siglas en inglés), define el riesgo político como “riesgos asociados a las acciones del gobierno que deniegan o restringen el derecho de un inversor o propietario a usar o beneficiarse de sus activos o bien reducen el valor de la firma”. En este trabajo consideramos como consecuencias del riesgo las pérdidas económicas derivadas de i) la incapacidad para transferir capitales al exterior⁹, ii) del daño o la pérdida de valor en una parte o en la totalidad de los activos y iii) del cese total o parcial de la actividad¹⁰.

Puesto que estamos considerando varias modalidades de pérdida, que se han mencionado en el párrafo anterior, así como varios aspectos que pueden generarlas, económicos, políticos y sociales, es previsible que los eventos de riesgo país sean también diversos. Pero antes de identificarlos necesitamos tener presentes las características que queremos que cumplan esos eventos para que adquieran esa categoría (Vilariño, 2001). El evento que ocasione una pérdida debe estar fuera del control del inversor, pues de otra manera cabría la posibilidad de que la firma actuara contra él perdiendo así su condición de riesgo país. Por la misma razón, la probabilidad de que el evento ocurra debe ser reducida, ya que de lo contrario se desarrollarían los factores necesarios para eludirla creándose así un contexto diferente al del análisis del riesgo y, por último, su realización debería tener consecuencias severas o al menos suficientes para que su análisis, valoración y gestión sean pertinentes.

⁹ Generalmente, el inversor directo estará interesado en transferir al exterior, fundamentalmente repatriar, beneficios, dividendos y capitales desinvertidos.

¹⁰ Si este trabajo estuviera orientado a la actividad aseguradora estaríamos obligados a acotar con precisión el grado de paralización de la actividad y de reducción del valor de los activos a partir del cual consideramos materializada una pérdida. Como no es el caso, consideramos suficiente con delimitar el concepto de pérdida sin necesidad de tener en consideración su cuantía.

Si bien el concepto de riesgo país tiene muchas definiciones y genera bastante debate, hay un más que aceptable grado de consenso en cuanto a los eventos que provocan situaciones de riesgo para la IED. Y esto es así tanto en la literatura académica como en la industria aseguradora. Hemos comparado siete fuentes, siendo una de ellas la visión agregada de dieciséis compañías aseguradoras por cuenta de sendos Estados de países de la OCDE (Export Credit Agencies o ECAs, por su denominación en inglés) y otra la de MIGA. Una tercera fuente es la OCDE, otra es la visión de Iranzo (2008) publicada por el Banco de España y el resto son autores académicos y en activo en empresas multinacionales. La tabla I.1 recoge los eventos que han identificado cada una de ellas. Todas las fuentes coinciden casi sin matices en los cuatro primeros eventos de la tabla. MIGA menciona al terrorismo junto con el riesgo de guerra y violencia política, aspecto que analizaremos más adelante. En cuanto a la actitud de los gobiernos, el quinto evento de la tabla, las fuentes incluyen aquí varias circunstancias en un mismo concepto, que es calificado por Meldrum (2000) como *soberano*. En nuestra opinión este concepto merece una disección que permita analizar sus componentes. Por un lado están los cambios legislativos que un gobierno pueda introducir como parte de su política económica, industrial, de desarrollo, etc. Un ejemplo serían los cambios de los precios en servicios públicos, como la electricidad. En estos casos el evento de riesgo puede afectar a empresas nacionales en la misma medida que a las extranjeras.

Tabla I.1. Eventos que determinan los riesgos políticos en la IED

Berne Union (2012)	Simon (1992).	Meldrum (2000)	Herber (1992)	MIGA (2011)	OECD (2009)	Iranzo (2008)
Restricciones a la transferencia de capitales.	Restricciones a la transferencia de capitales.	Restricciones a la transferencia de capitales.	Restricciones a la transferencia de capitales.	Restricciones a la transferencia de capitales.	Restricciones a la transferencia de capitales.	Restricciones a la transferencia de capitales.
Limitaciones a la convertibilidad.	Limitaciones a la convertibilidad.	Limitaciones a la convertibilidad.	Limitaciones a la convertibilidad.	Limitaciones a la convertibilidad.	Limitaciones a la convertibilidad.	Limitaciones a la convertibilidad.
Nacionalización, Expropiación y Confiscación	Nacionalización, Expropiación y Confiscación	Nacionalización, Expropiación y Confiscación	Nacionalización, Expropiación y Confiscación	Nacionalización, Expropiación y Confiscación	Nacionalización, Expropiación y Confiscación	Nacionalización, Expropiación y Confiscación
Violencia Política	Violencia Política	Guerra y Violencia Política	Guerra y Violencia Política. Disputas territoriales.	Guerra, terrorismo, inestabilidad social.	Guerra y violencia política	Guerra y violencia política
Incumplimiento de contratos o de préstamos.	Cambios en la regulación. Ruptura de compromisos.	Soberano: Cambios en la regulación. Voluntad de pago. Relaciones bilaterales. Localización. Riesgo de Cambio	Cambios regulatorios adversos. Incumplimiento contractual. Política Económica.	Incumplimiento de compromisos, ruptura de contratos, cambios regulatorios adversos.	Incumplimiento de obligaciones (deudas, contractuales)	Incumplimiento de compromisos.

Fuente: Elaboración propia con base en las obras citadas

Por otro lado está el incumplimiento de compromisos contractuales asumidos en relación con una IED determinada. En esta categoría estarían por ejemplo la restricción del acceso a materias primas locales, cortes en el suministro de energía o de agua o ruptura de licencias de explotación de recursos naturales que se habían firmado previamente. Es más, dentro de este capítulo de eventos se puede distinguir entre incumplimiento de compromisos generalizado, que afectaría a toda la inversión extranjera sin hacer distinciones de país de origen o sector, o el que está dirigido a una determinada inversión de manera discriminada.

Otra cuestión mencionada expresamente por Herber (1992) como un evento específico en la IED y que Meldrum (2000) asocia al riesgo de transferencia es la voluntad de pago. No compartimos esta visión ya que en las operaciones de inversión directa el Estado no tiene una posición deudora con el inversor, salvo algunas excepciones que se puedan producir circunstancialmente. Nosotros no consideramos el impago por parte del Estado como un evento relacionado con las operaciones de IED y por lo tanto no lo tendremos en cuenta en este estudio.

En la tabla constan también elementos como la política económica, que incluiremos en el capítulo de cambios regulatorios; el riesgo económico, que en las operaciones de inversión directa sería la causa última de los riesgos de transferencia y de convertibilidad; y las relaciones bilaterales, que pueden influir en los riesgos soberano, de confiscación, expropiación y nacionalización así como en el de guerra. Por último, no cabe duda que variaciones acusadas e inesperadas en el tipo de cambio pueden provocar pérdidas considerables e imprevistas a la empresa extranjera, aunque se trate de un riesgo mencionado únicamente por Meldrum (2000).

Hemos establecido estas relaciones entre los eventos y las modalidades de riesgo que mencionan estos autores para poder agrupar los primeros e incluirlos de forma ordenada en la categoría del riesgo que corresponde a cada uno. Esta ordenación facilita el análisis comparativo que queremos realizar. Todo lo anterior nos permite delimitar seis categorías de riesgos políticos para la inversión extranjera directa:

- i) el riesgo de convertibilidad
- ii) el riesgo de transferencia de capitales
- iii) el riesgo de tipo de cambio
- iv) el riesgo de confiscación, expropiación y nacionalización o riesgo CEN por sus siglas
- v) el riesgo de guerra, desestabilización sociopolítica o terrorismo y
- vi) el riesgo de incumplimiento de compromisos y de cambios regulatorios.

Retomando nuestra función de decisión de inversión,

$$I(P) = M + C + \alpha RC + \beta RP + \varepsilon$$

RP = riesgos extraordinarios (RE) + riesgos políticos (Rp),

ahora sabemos que,

$$R_p = v VP + c CEN + s S + r Tr + o Co + t Tc$$

Donde:

VP es el riesgo de violencia política y v es su valoración

CEN es el riesgo de expropiación, nacionalización y expropiación y c es su valoración

S es el riesgo de ejercicio de la soberanía y s es su valoración

Tr es el riesgo de transferencia y r es su valoración

Co es el riesgo de convertibilidad y o es su valoración

Tc es el riesgo de tipo de cambio y t es su valoración

A continuación se describen cada una de estas modalidades de riesgo para continuar en los capítulos sucesivos con la conceptualización de VP, CEN y S así como con el cálculo de v, c y s.

i) Riesgo de convertibilidad

La convertibilidad es el cambio de moneda local a una moneda aceptada internacionalmente realizado dentro de las fronteras del país que acoge la inversión. La limitación a la convertibilidad es el resultado de una cantidad de divisas insuficiente, es decir de una incapacidad de hecho de convertir moneda. El origen del riesgo de convertibilidad es, generalmente, de carácter económico y fundamentalmente de balanza de pagos. El déficit por cuenta corriente de balanza de pagos puede coexistir con un endeudamiento en divisas elevado, combinación que provoca un deterioro de

este riesgo. Se trata de una circunstancia que está fuera del control del sector privado y que afecta a la globalidad del país por encima de los intereses específicos de los distintos operadores económicos. De ahí que no haya dudas en clasificarlo como riesgo país. Al tratarse de un riesgo económico con un origen en la balanza de pagos y en el nivel de deuda en divisas, tenemos que hablar de un riesgo país de naturaleza más económica que política, con la salvedad a la que ya hemos aludido de que la causa última es la política económica¹¹.

ii) Riesgo de transferencia de capitales

La transferencia es la posibilidad de transferir fondos al exterior. La empresa inversora puede estar interesada en transferir al exterior, generalmente repatriar, los capitales desinvertidos, los dividendos obtenidos en la gestión del negocio o la amortización de préstamos concedidos por un banco extranjero o de la matriz. Este riesgo se deriva de alguna razón de orden normativo que, habiendo adquirido la divisa, no permita su transferencia al exterior. Las restricciones a la transferencia son siempre una decisión política, una prohibición. Es más, si analizamos la causa que puede llevar a las autoridades a impedir la repatriación de capitales a los inversores extranjeros podríamos encontrar una razón sin ningún origen de orden económico. El riesgo de transferencia en la IED es un riesgo político puro.

Lo anterior sienta las bases preliminares para responder a nuestra pregunta sobre si los riesgos de transferencia y convertibilidad afectan igualmente a inversores y a exportadores, cuestión que resolveremos en el apartado siguiente. Pero podemos plantearnos un aspecto adicional y preguntarnos si el surgimiento de un riesgo de convertibilidad o de un riesgo de transferencia es consecuencia de la política económica del gobierno de un país o del orden financiero internacional. Podríamos decir que parte del origen del problema está en el endeudamiento, pero deberíamos únicamente atribuirlo a la gestión pública si toda la deuda fuese deuda pública. De la misma manera, los riesgos tendrían su origen en la política económica nacional si el sector financiero y todos los flujos de entrada y salida de capitales estuvieran en manos del sector público, o fuertemente regulados por este. Sin embargo, la experiencia muestra

¹¹ Si consideramos las operaciones de compra en las que el deudor es el sector público la salud de las cuentas públicas será otro indicador determinante en la estimación del riesgo de transferencia en el comercio internacional.

crisis financieras y de deuda que tienen lugar en un contexto mundial de liberalización de capitales y de desregulación. Ambos han sido impuestos a escala global de manera ineludible para la inmensa mayoría de países, so pena de entrar en un enfrentamiento con los financiadores y con los socios comerciales que tendría unos costes inasequibles para sus economías. ¿Son los gobiernos los únicos responsables de estas situaciones?, ¿lo son en parte los bancos?, ¿o lo son también los organismos internacionales, a los que les correspondería regular la actividad financiera entre países o al menos dejar un mayor margen para las políticas económicas autóctonas?. ¿Se trata de un riesgo circunscrito al ámbito del país o deberíamos hablar de un *riesgo país global* o quizá *regional*? Sin duda son cuestiones muy pertinentes que suscitan la idea de que los eventos de riesgo país son cambiantes en función de la evolución del contexto mundial. No vamos a tratar aquí la cuestión de la evolución del riesgo país al *riesgo país de la globalización*, pero pudiera ser objeto de otra investigación relacionada con esta.

iii) Riesgo de cambio

Las variaciones acusadas en los tipos de cambio de la moneda local frente al dólar o al euro pueden ser causa de pérdidas, o de ganancias, considerables para el inversor extranjero. El riesgo de cambio a corto plazo puede ser fácilmente cubierto con los mecanismos disponibles en el sistema financiero, mediante operaciones a plazo en el mercado de divisas por ejemplo, pero a largo plazo, que es el horizonte en el que opera la inversión directa, los seguros de cambio no son eficientes. Esto da lugar a otra modalidad adicional de riesgo país que afecta al inversor en cuanto a que puede restar valor a los beneficios, dividendos o capitales repatriados y al balance de la empresa, que deberá consolidarse con los de la matriz y otras empresas del grupo, denominados en divisas.

Las fluctuaciones pueden estar motivadas por una decisión política de devaluar la moneda o de modificar el sistema cambiario, sustituyendo uno de tipos fijos por otro de bandas cambiarias con ajuste progresivo, por ejemplo. Pero también pueden estar motivadas por el propio mercado de divisas, en los casos de tipos de cambio libres. En el primer caso, el carácter político del riesgo es incuestionable mientras que en el segundo, el riesgo es el resultado del funcionamiento del mercado internacional de divisas y de capitales en el que pueden producirse ataques especulativos contra la

moneda local. En cualquier caso, incluso cuando la depreciación es el resultado de este último escenario, existen mecanismos en manos de las autoridades monetarias del país para esterilizar estos ataques. Así pues, consideramos el riesgo de tipo de cambio como un riesgo político, de política económica, sea cual sea el origen de las fluctuaciones.

iv) Confiscación, expropiación y nacionalización (CEN)

Las tres acciones gubernamentales, confiscación, expropiación y nacionalización, se refieren a acciones legales o administrativas que pueden producir una minoración en los derechos de propiedad o un cese de las actividades de la empresa. Esta es la razón por la que están en el mismo capítulo, aunque se trate de conceptos distintos que debemos diferenciar.

La expropiación es la transferencia de la titularidad de los activos al Estado que ejercen las autoridades del país receptor en virtud de un derecho que les ha sido conferido por la justicia. El riesgo para el inversor radica en la no percepción de una indemnización económica o justiprecio o bien en la percepción de una indemnización injusta, inferior a la que correspondería legalmente. Existe otro tipo de inferencia en los derechos del inversor que también constituye una forma de expropiación. La industria aseguradora la ha llamado “expropiación progresiva” y se refiere a los actos desarrollados por los gobiernos con la intención de aumentar progresivamente el control sobre la inversión que, si bien no ocasionan un cese de actividades completo en un momento determinado, sí pueden causar una merma importante y progresiva de ingresos a lo largo de un período. Los cortes frecuentes de suministro eléctrico o el encarecimiento y la merma en el suministro de materias primas locales son dos ejemplos de estos actos que constituirían un evento de riesgo.

La confiscación se refiere a cualesquiera actos de transferencia de la propiedad de activos al Estado que no se atengan a los requisitos legales mencionados anteriormente. En cambio, la nacionalización consiste en la transferencia de la propiedad privada al Estado cualesquiera sean las razones que justifiquen tal decisión. La confiscación y la nacionalización son actos diferentes a la expropiación, como veremos en el capítulo IV, pero los tres guardan un punto en común: alteran la titularidad de los activos o de las acciones de una firma y como tal, suponen un acto de enajenación de la propiedad. Los riesgos de expropiación, confiscación y nacionalización no afectan a las operaciones

comerciales, de manera que estamos ante una modalidad de riesgo específica de las inversiones directas.

v) Riesgo de guerra y desestabilización sociopolítica

Aunque todo el mundo tiene en mente lo que es una guerra, cuando se trata de la causa de una pérdida económica es necesario ser exhaustivos en la definición y acotar el término con precisión. Una manera útil de hacerlo es partir de una interpretación amplia de las situaciones de guerra que incluya todas las posibles circunstancias que puedan ser consideradas como tal y determinar después cuáles de esas circunstancias deberían considerarse eventos de un riesgo político para la inversión directa. El objetivo es analizar las motivaciones y el alcance de la desestabilización del orden social. Así pues, en función del porcentaje de la población implicada y de las motivaciones tenemos las siguientes modalidades de desestabilización (Ibáñez, 2001).

La *guerra* es el conflicto armado entre dos o más naciones o entre bandos de una misma nación que utilizan la violencia para ganar el derecho a gobernar, a constituirse como Estado o a apropiarse de un recurso ajeno, como por ejemplo un territorio. En la actualidad es menos frecuente que entre dos o más naciones se declare abiertamente la guerra de forma explícita. Puede ocurrir, aunque parezca paradójico, que entre dos países enfrentados coexistan acciones violentas con algún modo de relación pacífica o, al menos, de reminiscencias de la relación pacífica previa. India y Paquistán, Irán e Iraq, Israel y la franja de Gaza o Estados Unidos e Irán son ejemplos de deterioro en las relaciones entre países en los que no ha mediado una declaración formal de guerra pero sí se desarrollan actos hostiles suficientemente graves. Se trata de casos en los que permanecen abiertas las legaciones diplomáticas pero la tensión y la hostilidad entre ellos obliga a considerarlos como eventos de violencia política.

Una *rebelión* es una revuelta contra el Estado que hace referencia a una actitud individual o de grupo con connotaciones legales contempladas en el ordenamiento jurídico. La Real Academia Española de la Lengua la define como “delito contra el orden público, penado por la ley ordinaria y por la militar, consistente en el levantamiento público y en cierta hostilidad contra los poderes del Estado, con el fin de derrocarlos”. Es importante incidir en el hecho de que la rebelión es una acción que

involucra a un colectivo relativamente reducido, ya que si adquiriera un carácter colectivo entraríamos en la categoría de insurrección, si tenemos en cuenta que la Real Academia Española de la Lengua define *insurrección* como el “levantamiento, la sublevación o la rebelión colectiva de una nación o un pueblo”. De nuevo nos estamos refiriendo a un acción contra el poder político. Cuando se logra el objetivo político y tiene lugar, por ejemplo, un cambio en las instituciones o en el gobierno, el término entra en la categoría de *revolución*. Las diferencias entre unos y otros se establecen en términos del grado de apoyo popular que representen, del carácter político de los objetivos que reivindicuen y del alcance de las acciones, es decir de la consecución del objetivo. A menudo es difícil prever a priori el alcance que puede tener una acción individual que va adquiriendo mayor envergadura tanto en el porcentaje de población implicada como en las miras de los objetivos que se pretenden. La protesta personal de un joven en Túnez que se quema “a lo bonzo” en diciembre de 2010 ante las dificultades económicas que sufría derivó en la revolución tunecina, en la huida del presidente Ben Alí, en la celebración de elecciones para una Asamblea Constituyente y en la designación del nuevo Presidente Marzouky un año después.

Muchas reivindicaciones protagonizadas por colectivos más o menos numerosos no suelen ser, en su origen, de carácter político sino que suelen estar relacionadas con las condiciones del mercado de trabajo y con la calidad de vida. En ese caso no serían eventos de riesgo país. Ahora bien, en otros casos este tipo de protestas ha evolucionado hasta estadios en los que sí han logrado modificar el programa político o incluso derrocar gobiernos, como en Argentina a comienzos de la década del 2000 o, mas recientemente, en Túnez o en Egipto. Es difícil establecer la frontera entre lo que son manifestaciones públicas de un rechazo más o menos amplio a la gestión política y lo que se convierte en movimientos masivos con capacidad potencial para la desestabilización política y para la generación de pérdidas a la IED. En esa frontera es donde surge el riesgo país. En el caso del exportador, el riesgo se deriva del deterioro de la economía y, por ende, de la insolvencia que pueda provocar la desestabilización sociopolítica en general. En cambio, los movimientos sociales que generan un riesgo de pérdidas para el inversor extranjero son únicamente los que surgen con esa motivación específica, alentados por sentimientos nacionalistas o por un conflicto de intereses provocado por la actividad o por la actitud de los inversores en territorio extranjero. Las empresas tienen que ser conscientes de cómo sus prácticas pueden colisionar con los

intereses de la sociedad en la que se han instalado. Desconocer estos hechos es un profundo error de gestión empresarial que cometen muchos inversores extranjeros en muchos países. En estos casos es en su propia actividad donde está el origen y la causa del riesgo.

El *terrorismo* combina un componente político con otro componente criminal. La actividad terrorista es una acción criminal penada por las leyes de casi todos los países. Las motivaciones suelen ser de índole religioso, ideológico o nacionalista y, en última instancia, desembocan en reivindicaciones políticas que son las que acaban canalizando el descontento, dado el deber de la clase gobernante de gestionar todas las cuestiones que suscitan las manifestaciones terroristas. Así pues, al igual que ocurre con los actos de desestabilización sociopolítica, los actos de terrorismo político son un evento de riesgo país en todas sus modalidades¹² y serán un evento de riesgo país para la IED en la medida en que puedan provocar pérdidas al inversor. De hecho se han dado casos en los que el inversor extranjero se ha visto obligado a gestionar el terrorismo, como el suministro de electricidad por la empresa española Unión FENOSA en territorio paramilitar colombiano. En cualquier caso es importante especificar, en primer lugar, que el carácter o no de evento de riesgo país no está necesariamente relacionado con la dimensión de la acción o con la cuantía de los daños que provoca, aspectos estos muy relevantes en todo caso, y, en segundo lugar, que el reconocimiento del carácter político de una organización terrorista no debe abstraernos de su perfil criminal, que también la caracteriza.

La relación entre una desestabilización sociopolítica y un deterioro del crecimiento económico y, por ende, de la capacidad de pago de un país es una cuestión ampliamente debatida en la literatura académica pero su análisis en profundidad no es el objetivo de este trabajo. Sí nos interesa, en cambio, delimitar la forma como el riesgo de guerra, terrorismo o las diferentes formas de desestabilización sociopolítica puede afectar a la inversión directa. En cuanto al terrorismo, puede afectar tanto a la capacidad de pago de un país como a los intereses de las empresas extranjeras que operan en él. Colombia es

¹² Nótese que nos referimos al terrorismo político. Es importante precisar que un acto terrorista de violencia común puede tener consecuencias sociales graves, con un coste elevado en vidas humanas como el que protagonizó una secta en Oklahoma (EEUU) con cerca de 300 muertos, y sin embargo no constituir un acto de violencia política incluido en la categoría de riesgo país por no tener objetivos políticos.

un ejemplo paradigmático de cómo el terrorismo merma la actividad económica y la capacidad de crecimiento y desarrollo de un país. Y qué duda cabe que una acción terrorista puede afectar de una manera más directa a una empresa extranjera, bien provocando daños en los activos o bien causando pérdidas económicas, a través de la extorsión por ejemplo. En el capítulo III llegaremos a conclusiones sobre estos aspectos.

vi) Riesgo de incumplimiento de compromisos y de cambios regulatorios ó riesgo de ejercicio de la soberanía.

El riesgo de incumplimiento de compromisos se refiere a los compromisos explícitos pactados contractualmente entre el inversor extranjero y las autoridades del país receptor. Evidentemente, el incumplimiento puede venir por cualquiera de las dos partes, inversor o gobierno, y ambos tienen efectos negativos sobre la contraparte. El análisis de los efectos en el país del incumplimiento contractual por parte del inversor extranjero constituye otra investigación pertinente pero el estudio que importa en esta investigación es el incumplimiento contractual del gobierno del país receptor y su efecto en la empresa extranjera.

El incumplimiento de los compromisos asumidos por el gobierno en relación con una inversión extranjera es una decisión soberana. La soberanía es la cualidad del soberano, siendo el soberano quien ejerce la autoridad suprema del poder político. Esto implica que no existe en un país un poder superior a la soberanía. Cuando se trata de riesgo, este aspecto es importante pues del hecho de que no exista un poder superior al soberano se deriva la circunstancia de que tampoco existe, más allá de los convenios regulados por el Derecho Internacional, ningún recurso contra sus acciones. Naturalmente, como resultado de lo anterior, un aspecto importante en la definición y percepción del riesgo soberano se desprende de quién sea el soberano de un país, y eso depende del régimen político del que se trate. El ejercicio de la soberanía se manifiesta de manera muy diferente en regímenes absolutistas de tipo monárquico o en regímenes democráticos en los que la soberanía reside en el pueblo. En este caso, los depositarios de la soberanía son los representantes elegidos por el pueblo, quienes la ejercerán en virtud de su criterio y de sus capacidades, y también en este caso la ejercerán sin ningún poder superior que los limite. Existen hoy por hoy países que aún carecen de los elementos básicos propios de una democracia. Existen incluso democracias añosas y

consolidadas que legitiman un poder que se torna casi absolutista, como está siendo el caso de Venezuela. El instrumento soberano por excelencia es la ley y la aplicación de una ley puede tener consecuencias económicas considerables. Se trata, por lo tanto, de un riesgo país de dimensiones impredecibles que deberá ser gestionado por exportadores y por inversores pero ¿cómo afecta a unos y a otros?

Como hemos mencionado anteriormente, algunos autores como Meldrum (2000) y Simon (1992) entienden por riesgo soberano el riesgo de impago en las operaciones en las que el comprador o el deudor es de carácter público, fundamentalmente el Estado. En estos casos el riesgo soberano engloba tanto la *incapacidad* como la *falta de voluntad de pago* por parte de un gobierno que *decide* eventualmente incurrir en un impago. Ahora bien, yéndonos al ámbito del inversor directo, los incumplimientos de compromisos contractuales asumidos por el Estado y los cambios normativos o legislativos implican el uso de la capacidad soberana para decidir en un sentido u otro. En este último caso estaríamos hablando de la actitud de un gobierno que es el resultado directo del ejercicio de su soberanía. En el caso de falta de voluntad de pago, no de incapacidad, también estamos ante una decisión soberana. Si nos atenemos a este aspecto que tienen en común, que es la decisión soberana, en el análisis comparado entre la IED y las exportaciones podemos decir que el incumplimiento de contratos y los cambios regulatorios son riesgos de ejercicio de la soberanía en operaciones de IED que contrastaremos con la falta de voluntad de pago en operaciones comerciales.

Por otro lado, en los países en los que la organización administrativa proporciona a gobiernos locales autonomía suficiente en este tipo de decisiones surge el llamado riesgo *sub-soberano*. El riesgo político de carácter sub-soberano depende en buena medida de la coincidencia o no del signo político de los gobiernos central y regional, por razones obvias. En países como Argentina o Brasil, con una organización administrativa federal en la que los gobiernos locales disponen de una elevada autonomía en la toma de decisiones, el riesgo sub-soberano es tan relevante como el soberano, tanto en el comercio como en la inversión directa.

4. ¿Es el riesgo país igual o diferente en la IED y en el comercio internacional?

Una vez relacionadas las modalidades de eventos de riesgo país en la IED y analizadas sus características para ver si se trata de una modalidad que afecta también al comercio, centrémonos ahora en las modalidades que sí afectan a los dos tipos de operaciones para averiguar si el riesgo de un mismo país se percibe igual desde las inversiones que desde las exportaciones.

El riesgo de transferencia en el cobro de exportaciones puede ser diferente de este mismo riesgo en la repatriación de capitales por varios motivos. En primer lugar, la imposibilidad de realizar una transferencia al exterior es el resultado de una prohibición, como ya hemos visto, y como tal puede aplicarse de manera discriminada a importadores y a multinacionales. Las limitaciones a las transferencias para el pago por importaciones pueden estar relacionadas con la posición deudora del país. Hay que tener en cuenta que las importaciones pueden aumentar la deuda externa y que existe una correspondencia biunívoca entre la posición de deuda y la probabilidad de impago. En cambio, la repatriación de beneficios, dividendos o capitales desinvertidos por empresas extranjeras no guarda relación alguna con la posición deudora del país, de manera que ésta no tiene por qué estar en el origen de una eventual prohibición. Estamos hablando del mismo acto, el de transferir divisas al exterior, pero lo cierto es que el Estado puede tener razones para prohibirlo únicamente a los inversores extranjeros o bien para prohibir la salida de divisas para el pago por importaciones, sin que esta norma afecte a la repatriación de capitales de los inversores. Una u otra decisión depende de la política económica. La estrategia de desarrollo de cada país y las consecuentes motivaciones para favorecer o reducir la IED son también un motivo de diferenciación en la percepción de este riesgo, pues influye en la actitud que cada gobierno tenga con los inversores extranjeros que operan o están interesados en operar en su país. Es más, el tratamiento a la inversión directa puede variar en virtud del país de origen y del sector o de la zona geográfica en la que opere. En la medida en que el sector sea más o menos sensible para la economía y en la medida en que las relaciones bilaterales afecten a este tipo de decisiones, la percepción del riesgo también variará entre los inversores. En tercer lugar, el recurso a la refinanciación en el Club de París de la deuda oficial bilateral añade un tercer argumento para que un gobierno diferencie

el tratamiento que otorga a la repatriación de capitales y al pago por importaciones aseguradas por los estados de origen¹³.

En cuanto al riesgo de convertibilidad, este únicamente depende de la disponibilidad de divisas en el sistema financiero. Si existieran en un momento dado dificultades para adquirir divisas en los bancos del país, estas afectarían en igual medida a inversores y exportadores. La percepción de este tipo de riesgo es similar desde ambas perspectivas. Lo mismo ocurre con el riesgo de cambio, pues las variaciones del tipo de cambio afectan por igual a los capitales destinados al pago por importaciones que a los capitales que son objeto de repatriación por la empresa extranjera. La percepción de este riesgo es también similar para una y otra operación¹⁴.

Por lo que al riesgo de guerra, terrorismo y desestabilización sociopolítica se refiere, el punto diferenciador entre la inversión directa y la exportación radica en que la primera implica una presencia física y la realización de una actividad económica en algunos de los sectores productivos del país. Esto constituye una diferencia notable en cuanto a cómo puede afectar este tipo de eventos a multinacionales o a exportadores. La percepción de este riesgo puede llegar a ser muy distinta. Valorar adecuadamente el grado en el que la guerra, la violencia política o situaciones asimiladas pueden incidir en una inversión directa exige tener en consideración la localización geográfica dentro del país y el sector de actividad, factores que en cambio no intervienen en el efecto de la violencia política sobre la capacidad de pago. El riesgo de inestabilidad puede variar de unas zonas a otras, como ha ocurrido en Chiapas, en Chechenia o en Cachemira. En cuanto al sector, puede ser más o menos sensible para las autoridades del país, en la medida en que participe en un elevado porcentaje en los ingresos de divisas o de los ingresos públicos por ejemplo, o puede ser percibido por la población como un sector que debería estar en manos de capital nacional e incluso público. Ambos, sector y localización, pueden alterar la percepción del riesgo en las inversiones directas con relación al comercio, e incluso entre las primeras dentro de un mismo país.

¹³ El seguro de crédito a la exportación con apoyo oficial y deudor público constituye deuda oficial bilateral susceptible de refinanciación en el Club de París.

¹⁴ Esto es así salvo en los sistemas cambiarios duales que contemplen distintos tipos de cambio para distintas operaciones, pero estos casos son muy excepcionales y poco frecuentes ya, de manera que serían más bien una excepción.

Por otro lado, tal como señala Simon (1992), en la percepción de los riesgos es importante tener en cuenta lo que podríamos llamar el factor visibilidad. La actividad comercial con el exterior es menos visible que la que desarrollan las multinacionales en un país. La presencia física de estas en la extracción de recursos naturales o en la producción y distribución de bienes y servicios las hace más visibles a los ciudadanos y, por lo tanto, constituyen un blanco más fácil para la violencia política.

El riesgo CEN no puede ser objeto de este análisis comparativo pues sólo afecta a las inversiones directas, como hemos visto. También hemos visto que el riesgo soberano en la vertiente que afecta a la inversión directa, es decir el de incumplimiento de compromisos contractuales o de cambios regulatorios, es, como decisión política que es, un riesgo comparable al de la falta de voluntad de pago en las operaciones comerciales con deudor público. Sin embargo se trata de riesgos de naturaleza muy distinta, de manera que en el riesgo de ejercicio de la soberanía las diferencias según el tipo de operación radican ya en el propio concepto. Pero además, el riesgo de incumplimiento de contratos con las firmas foráneas tiene un componente variable en el tiempo al que podemos llamar *riesgo de inconsistencia*. Veámoslo con un ejemplo: en las últimas décadas del siglo pasado hemos asistido a un aumento en las privatizaciones en el proceso de liberalización en los países emergentes que ha proporcionado la apertura a inversores extranjeros en condiciones muy ventajosas para ellos. Sin embargo, transcurrido un tiempo, pueden surgir en los gobiernos incentivos para alterar esa tendencia. Algunos casos han ocurrido en Europa Central y Oriental, en países como República Checa y Ucrania, en los que las privatizaciones se realizaron en condiciones poco transparentes. Estas circunstancias provocaron en algunos casos una revisión e incluso una reversión del proceso privatizador. En Zimbabwe, las autoridades llevaron a cabo un plan generalizado e intenso de expropiación y redistribución de la propiedad de granjas y grandes explotaciones agrarias y ganaderas, nacionales y extranjeras, que habían sido propiedad privada durante décadas. Por lo general, el cambio de actitud de las autoridades en relación con una inversión extranjera suele darse en los casos en los que un gobierno necesita desarrollar un proyecto de ingeniería complejo y contrata para ello a una empresa extranjera especializada. El gobierno se compromete a proporcionar condiciones ventajosas para favorecer el desarrollo del proyecto, tales como infraestructura adecuada o exención de impuestos. Una vez que la parte más especializada del proyecto está finalizada, y el trabajo de ingeniería está

realizado, hacer funcionar la planta constituye una labor que no requiere una cualificación específica, de manera que pueden realizarla técnicos locales contratados por las autoridades. Estas, llegados a este estadio de evolución del proyecto, pueden tener un incentivo para retirar los compromisos asumidos o incluso expropiar, especialmente si se trata de Estados con alta participación en la economía productiva.

El riesgo de inconsistencia es un riesgo asociado al de expropiación, confiscación y nacionalización y al riesgo soberano o de incumplimiento de compromisos, es decir, puede materializarse en cualquiera de estas dos categorías de riesgo. El caso reciente de la nacionalización de la participación de Repsol en YPF es un ejemplo de inconsistencia en el tiempo protagonizada por un gobierno que decidió nacionalizar después de haberse mostrado en su día a favor de la venta de la empresa. Ahora bien, es incuestionable el impacto negativo que la inconsistencia de un gobierno tiene sobre el clima inversor de su país, y este puede ser un asunto estratégico de la política de desarrollo de muchos países. Así pues, podemos decir que existe una contrapartida al riesgo de incoherencia que está relacionada con la *reputación* de los países en la comunidad inversora internacional y que a menudo reduce el riesgo de un cambio de actitud haciendo que un gobierno desista de adoptar una actitud adversa.

La tabla I.2 recoge los aspectos que se han identificado como los factores que originan una percepción del riesgo distinta o similar, según el caso. En la última columna se indica la respuesta a la pregunta sobre si el riesgo que se percibe es diferente o similar en cada caso. El riesgo CEN no es objeto de esta comparación, por ser exclusivo de la IED. Entre los riesgos comunes, los únicos que afectan de igual manera a exportadores e inversores es el de incapacidad para convertir la moneda y el de tipo de cambio. El riesgo soberano entendido como la capacidad de pago de Estado no figura en la tabla por tratarse de un riesgo que no afecta a la IED. El resto de riesgos presentan aspectos que hacen que el riesgo se perciba de manera distinta en las operaciones de inversión extranjera directa que en las exportaciones.

Tabla I.2: Modalidades de riesgos políticos en la exportación y en la IED

Riesgo	Exportación	IED	¿Diferente?
Transferencia	Prohibición normativa que depende del nivel de deuda externa Situaciones de insolvencia o iliquidez Negociable: refinanciable en el Club de París	Prohibición normativa que no necesariamente depende del nivel de deuda externa No negociable: deterioro del clima inversor y de estrategia de desarrollo	Sí
Convertibilidad	Ausencia de divisas en el sistema por crisis de balanza de pagos y deuda	Ausencia de divisas en el sistema por crisis de balanza de pagos y deuda	No
Tipo de Cambio	Fluctuaciones en el tipo de cambio	Fluctuaciones en el tipo de cambio	No
CEN	No aplicable	Sí aplicable	No aplicable
Guerra, desestabilización sociopolítica o terrorismo.	Desestabilización social con fines políticos que origina insolvencia o iliquidez. . El Estado gestiona ineficientemente los recursos naturales. Corrupción. Necesidades sociales insatisfechas. Estados fallidos. Ámbito de influencia nacional. Invisibilidad de las operaciones comerciales.	Desestabilización social con los intereses extranjeros como objetivo. La IED opera en un sector sensible o explota recursos nacionales. Actitud del inversor contraria a los intereses sociales. Ámbito de influencia de la IED. Presencia física, visibilidad, localización geográfica de cada IED.	Sí
Ejercicio de la soberanía	Voluntad de pago. Decisión sobre los pagos al exterior. Negociable: refinanciable en el Club de París Relaciones bilaterales	Incumplimiento de compromisos y cambios normativos. Actitud con la IED, Clima inversor. Específico para cada IED concreta. Relaciones bilaterales. <i>Inconsistencia versus reputación</i>	Sí

Fuente: Elaboración propia

5. Conclusiones

La delimitación de los riesgos políticos en la Inversión Extranjera Directa nos lleva a identificar seis modalidades de riesgo.

- i) riesgo de transferencia
- ii) riesgo de imposibilidad de convertir moneda o de convertibilidad
- iii) riesgo de tipo de cambio
- iv) riesgo de confiscación, expropiación y nacionalización o riesgo CEN, por sus siglas

- v) el riesgo de guerra, desestabilización sociopolítica o terrorismo
- vi) el riesgo de incumplimiento de compromisos y de cambios regulatorios o de ejercicio de la soberanía.

De la relación anterior, los riesgos comunes a las operaciones de comercio y de inversión directa son los riesgos de transferencia, convertibilidad, riesgo de cambio, guerra y violencia política y el del ejercicio de la soberanía. Todo ello sin perjuicio de que la valoración del mismo riesgo para una u otra operación pueda variar. El riesgo CEN no existe como tal en las operaciones de comercio internacional, siendo exclusivo de la inversión directa. En cuanto al riesgo soberano entendido como la capacidad de pago del Estado, que sí es un riesgo en las exportaciones, no consta en la relación anterior porque no existe en las operaciones de inversión directa.

Las situaciones de guerra o desestabilización sociopolítica que constituyen categorías de riesgo país en las operaciones comerciales están circunscritas a los actos que tengan aspiraciones políticas y que abarquen un ámbito de influencia suficientemente amplio como para que la desestabilización que generan provoque un deterioro de la economía y de la solvencia del país. Una situación así no afectaría necesariamente a los inversores extranjeros. En cambio, la inversión extranjera puede sufrir pérdidas causadas por movilizaciones provocadas por conflictos de intereses con los inversores foráneos, incluso aunque estas pudieran no afectar a la solvencia nacional. La exposición y percepción de exportadores e inversores a este riesgo es desigual y, además, varía dentro de la IED en función del sector y el territorio en el que opere.

Lo mismo ocurre con el riesgo de transferencia. La limitación a las transferencias de divisas es un riesgo muy relacionado con la posición deudora del país en el caso de las operaciones comerciales y, por el contrario, un riesgo relacionado únicamente con la actitud de los gobiernos en el caso de la IED. Es factible que existan restricciones a la transferencia específicas para el pago de importaciones sin que afecten a la repatriación de capitales por parte de empresas foráneas o bien que se prohíban estos últimos sin desatender al pago de la deuda.

En cuanto al riesgo de ejercicio de la soberanía, nos referimos por un lado al impago de la deuda por decisión voluntaria, no por insolvencia, que es el acto soberano que afecta

al riesgo comercial. Por otro lado, nos referimos al incumplimiento de compromisos o a los cambios normativos, que son las decisiones soberanas que pueden perjudicar económicamente a los intereses de una o de todas las empresas extranjeras que operan en el país. La estrategia de desarrollo del país y su interés por mantener un determinado clima inversor, la posibilidad de negociar en última instancia los impagos de deuda externa en el Club de París y la necesidad de mantener una reputación como destino de la inversión en el contexto mundial son aspectos que pueden generar un riesgo de ejercicio de la soberanía diferente para cada tipo de operación.

Las únicas modalidades de riesgo país que afectan de igual manera a exportadores e inversores directos son el riesgo de convertibilidad de la moneda local en divisas y el riesgo de cambio. No hay razones para determinar que un importador o un inversor directo puedan acceder a las divisas disponibles en el sistema financiero local de una manera desigual o que deban aplicar un tipo de cambio distinto para convertir moneda local en divisa.

Estas conclusiones obligan a desbrozar el concepto de riesgo país, diferenciando entre operaciones comerciales y de inversión directa para poder manejarlo con rigor. La primera consecuencia de estas diferencias es que es necesario también diferenciar la metodología de análisis y valoración de los riesgos, adaptándola a los requerimientos propios de cada tipo de operación. Ésta está considerablemente desarrollada para las operaciones comerciales pero es necesario adecuarla a las operaciones de inversión directa.

En los próximos capítulos nos centraremos en tres modalidades de riesgo país propias de la IED: el riesgo de violencia política, el riesgo CEN y el riesgo de ejercicio de la soberanía. Analizaremos las causas y los aspectos que están relacionados con ellos y desarrollaremos un modelo de valoración.

La valoración de los riesgos de convertibilidad y de tipo de cambio no precisa de un análisis específico desde el prisma inversor, siendo válidos los planteamientos y enfoques realizados para valorar el riesgo en el comercio.

En cuanto a la valoración del riesgo de transferencia, habida cuenta de que se trata del riesgo país por excelencia en la exportación, lo más adecuado sería tomar como punto de partida esa valoración, por ejemplo el modelo econométrico de la OCDE, y adaptarlo en los aspectos que sea necesario para obtener el nivel de riesgo en la IED. Sin embargo, esto no es objeto de esta investigación.

Capítulo II

Metodologías de Análisis de los Riesgos Políticos en la IED

1. Introducción

Un buen número de investigaciones sobre los riesgos políticos en la IED ha estudiado el efecto de éstos en las decisiones de inversión, utilizando como variables el número de inversiones o el valor de la inversión extranjera según países y períodos. Otras investigaciones, en cambio, estudian la relación entre los eventos de riesgo y sus causas, sin analizar cómo estos afectan a las decisiones de inversión de las empresas multinacionales (EMN). Estudios como MIGA (2011) sobre la relación entre el tipo de régimen político y la probabilidad de que exista una disputa entre inversor y gobierno local o como Li (2009), que explica los factores que provocan las decisiones de expropiación, son ejemplos de estas últimas. La existencia de mecanismos de transferencia y de mitigación de los riesgos políticos, como la contratación de un seguro, hacen que las decisiones de inversión no estén necesariamente relacionadas con el nivel de riesgo y que, incluso siendo éste elevado, las EMN expandan su actividad internacional motivadas por razones más poderosas que el riesgo, como el tamaño del mercado o las ventajas comparativas en los costes de producción. Así pues, para no perder objetividad y rigor, los modelos de análisis del riesgo político deben estudiar los fenómenos que están asociados a cada uno de los eventos de riesgo, independientemente de la decisión final sobre invertir o no. Los datos sobre número de operaciones o sobre el valor de la IED deben utilizarse teniendo en cuenta que la inversión extranjera no depende únicamente de los riesgos políticos y que, en lo que a estos se refiere, las EMN cuentan con recursos para gestionar sus consecuencias.

Como vimos en el capítulo uno, existen razones que hacen que las valoraciones de riesgo no puedan ser una predicción de lo que va a ocurrir en la esfera sociopolítica de un país sino un mero instrumento para poner de manifiesto la incertidumbre que rodea a los eventos futuros. Estas mismas razones son las que explican que sólo sea posible gestionar las consecuencias que los eventos de riesgo puedan tener, y no la ocurrencia o no de esos eventos. Sus causas son tan complejas y diversas que a menudo no se pueden gestionar, ya no sólo por una EMN sino ni siquiera al nivel gubernamental o multilateral. Acontecimientos como las revoluciones en Irán o Nicaragua en los años 70

del siglo XX, la apertura del antiguo bloque comunista a la inversión extranjera y las represiones sociales bajo regímenes dictatoriales en Latinoamérica están entre las manifestaciones de riesgo político que dieron lugar al inicio de estudios de valoración del impacto sobre la IED y al nacimiento de la industria aseguradora de este tipo de riesgos.

Existen varias metodologías para analizar los riesgos políticos. A continuación se describen algunas de ellas sin ánimo de exhaustividad y con el objetivo de conocer sus ventajas e inconvenientes.

2. Análisis cualitativo colectivo

El método más utilizado dentro de esta modalidad es la técnica Delphi, que se basa en la agregación de numerosas valoraciones de expertos conocedores del país y de directivos de EMN con amplia experiencia en el mercado. Resulta interesante comparar los resultados de varios estudios realizados en 1978 por el Instituto de Tecnología de Massachussets (MIT por sus siglas e inglés) y los obtenidos tres décadas después por MIGA. En los primeros, los encuestados apuntaban a la inestabilidad política como uno de los principales condicionantes de la IED, a la vez que reconocían que no disponían de análisis rigurosos sobre el contexto político y su posible efecto en las firmas que dirigían. Su percepción del riesgo estaba asociada a la inestabilidad política y económica; era la estabilidad la que generaba mayores previsiones de beneficios y favorecía las decisiones de inversión. Curiosamente, los entrevistados definían *riesgo* como *ignorancia* sobre los acontecimientos futuros y no como la *pérdida* que les pudiera ocasionar, lo que nos lleva a pensar que quizá lo que valoraran en la encuesta fuese la ignorancia. En otra encuesta realizada a 212 firmas Estadounidenses instaladas en Latinoamérica en la década de los 70, el 88% señalaron a la política económica como un factor influyente en sus negocios; el 86%, a la inestabilidad política y el 65%, a la hostilidad hacia la inversión extranjera. Todas las encuestas coincidían en dos conclusiones que constituyen una interesante paradoja de aquellos tiempos: primero, en la percepción de la inestabilidad política del país receptor como el factor más influyente en la rentabilidad de las filiales en el extranjero y, segundo, en la ausencia de estudios suficientemente esclarecedores sobre el contexto político a la hora de tomar las decisiones de inversión.

Hoy por hoy, un estudio basado en una encuesta diseñada según el modelo Delphi, como la realizada MIGA (2011) en colaboración con el Economist Intelligence Unit, permite obtener mucha más información relativa a la valoración del riesgo país. Una gran ventaja de este tipo de análisis es que, si el estudio se define de manera que la composición industrial y geográfica de las respuestas represente la composición real de los flujos de IED, la información que se obtiene es bastante útil. Además, habida cuenta de que se trata de las entidades que ya están expuestas a los riesgos que se quieren valorar y que disponen información directa sobre eventos acaecidos en cada una de las modalidades de riesgo, su percepción in situ del entorno sociopolítico constituye una fuente de información empírica rigurosa. Este análisis elaborado por MIGA y la Unidad de Inteligencia de The Economist consiste en 20 preguntas con respuestas múltiples contestadas por 316 ejecutivos de EMN de países OCDE instaladas en países no OCDE. El estudio se realiza en un contexto de crisis económica en su cuarto año consecutivo marcado por severos programas de recorte de gasto en los países desarrollados, por crisis bancarias y de deuda soberana en la Unión Europea y por las revoluciones de la primavera árabe. En este contexto, el contexto actual, el riesgo país ha dejado de ser exclusivo de países en desarrollo o emergentes y es ahora también inherente a muchas economías de la OCDE. La información obtenida en la encuesta se resume a continuación.

La cuarta parte de las EMN encuestadas tenía previsto aumentar en más de un 20% sus inversiones en el exterior en 2012 y un tercio lo haría en los tres años siguientes. Paradójicamente, esas mismas empresas informan de un creciente número de expropiaciones y del aumento de los requisitos de desempeño para la inversión directa, como resultado de las reivindicaciones sociales y de un mayor empoderamiento de los intereses locales. Casi el 33% de los 149 cambios en la legislación registrados en 2010 que implicaban a la inversión extranjera eran restrictivos y encaminados a un mayor control sobre las firmas. Hace una década, sólo el 2% de los cambios legislativos restringía la actividad foránea.

Los principales escollos a corto plazo para los proyectos de IED percibidos por las empresas encuestadas son la inestabilidad macroeconómica y el acceso a la

financiación. A un plazo de tres años, el más importante es el riesgo político¹⁵, como resultado de un aumento de acciones gubernamentales en respuesta a la crisis económica. Los riesgos políticos percibidos más importantes son, por este orden: cambios legislativos adversos (más de la mitad), incumplimiento de contratos, restricciones a la transferencia y convertibilidad de divisa, violencia política, impago de deuda, expropiaciones y guerra. Pese a todo lo anterior, más de la mitad de las firmas afectadas mantuvieron sus inversiones y sus estrategias futuras. Menos del 5% retiró inversiones previamente realizadas. Esto fue así cualesquiera fueran las modalidades de riesgo que les causaron pérdidas, excepto en la categoría de incumplimiento de contratos, que provocó desinversiones en el 10% de las firmas afectadas. En cambio, en lo que a cancelación de proyectos e futuro se refiere, el 10% y el 15% de las EMN decidió cancelarlos, fundamentalmente debido a cambios legislativos adversos. Hay un último dato significativo: la proporción de firmas que decidieron aumentar sus planes de inversión es menos del 3%, la mitad de las que decidieron retirarse.

La reacción de las EMN a los riesgos derivados de la primavera árabe en la región del norte de África y Oriente Medio ha sido significativa: casi un tercio ha mantenido sus planes de inversión frente al 23% que los ha pospuesto y el 18% que los ha replanteado. Tan sólo un 11% los ha cancelado y menos del 5% ha desinvertido, como es el caso de Conoco Phillips, Hess Corporation., Marathon Oil, y Occidental Petroleum en Libia. Más de la mitad prevé un aumento de todos los riesgos en esta zona y más del 20% califican ese aumento de *elevado*. La percepción es más grave para el riesgo de desestabilización social, cuyo crecimiento merece el calificativo de *notable* por parte de la mitad de los encuestados. Esto pone de manifiesto el aspecto con el que iniciábamos este capítulo sobre el efecto relativo de los riesgos en las decisiones de inversión, en las que también juegan un papel importante otros factores relacionados con la oportunidad de negocio.

El sondeo planteó a las EMN distintos escenarios sociopolíticos posibles para los próximos años en los países de norte de África y oriente medio, combinando

¹⁵ El riesgo macroeconómico no forma parte de los riesgos políticos según la definición de MIGA (2011), que incluye el riesgo de incumplimiento de contratos, cambios legislativos adversos, expropiación, impago de deuda asociada a proyectos de inversión, restricciones a la transferencia y convertibilidad de divisas, desestabilización social, terrorismo, guerra. Estos tres últimos conforman la categoría de violencia política.

inestabilidad y estabilidad política así como régimen democrático y autoritario. La pregunta versó sobre cómo cambiarían sus decisiones de inversión en cada uno de ellos. Algo más de la mitad se mostraban dispuestos a invertir en la zona en un contexto de estabilidad democrática pero retirarían inversiones en caso de democracias inestables. Sólo 8% de firmas invertirían en este último escenario. Los inversores reaccionan peor ante democracias inestables (más de un 20% disminuiría notablemente sus inversiones) que ante autocracias estables (menos de un 10%).

Este estudio también permitió extraer conclusiones al respecto del riesgo de contagio geopolítico. La agitación en el mundo árabe no ha modificado sustancialmente los planes en otras áreas geográficas de más de la mitad de los inversores encuestados. Menos de un 10% ha cancelado inversiones o planes de inversión en otros mercados emergentes, mientras que entre el 10% y el 15% está replanteándose los proyectos o buscando activamente otros nuevos.

Los autores que han diseñado esta encuesta son expertos aseguradores de riesgos políticos, aspecto que se refleja en la precisión de las preguntas y en la calidad de la información que se extrae de ellas. Esto permite obtener conclusiones precisas. Ahora bien, el carácter de aseguradoras les convierte en parte interesada en la obtención de determinados resultados de la encuesta. La probabilidad de haber incurrido en sesgo muestral es alta, y esto restaría rigor a los resultados. Si bien es aconsejable que los diseñadores de este tipo de estudios sean expertos conocedores del campo que están investigando, también lo es que sean parte desinteresada. Otra debilidad de esta metodología consiste en que se indica que el número de encuestados es 316 ejecutivos pero no se informa de cuantas firmas distintas ni de la proporción que el número de firmas supone sobre el total de EMN. Por lo tanto, desconocemos la medida del error estadístico. Pudiera ocurrir que la muestra no sea representativa, lo cual restaría significado a las conclusiones. También es importante señalar que el análisis no especifica si se requiere a los encuestados que respondan sobre sus planes de inversión citándose al impacto de los riesgos que se quieren valorar, de manera que podríamos establecer una relación directa entre las decisiones de inversión y la percepción de los riesgos, o por el contrario, sus respuestas reflejan cualesquiera aspectos relacionados con las decisiones de inversión (operativos, estratégicos, de mercado etc.), en cuyo caso el estudio pierde relevancia desde el punto de vista del riesgo político a pesar de ser los

encuestados legítimos opinantes, dada su amplia actividad inversora. Por último, en 2011 los acontecimientos económicos, políticos y sociales han sido muchos y han provocado cambios importantes a gran velocidad. La recopilación de las respuestas en una encuesta de este tipo requiere tiempo y se corre el riesgo de que la velocidad de los cambios supere a la de las respuestas, pudiendo quedar estas desactualizadas antes incluso de su tratamiento estadístico.

3. Análisis cualitativo individual

El modelo de análisis del riesgo país de la agencia española de seguros de crédito a la exportación, CESCE¹⁶, es un ejemplo de esta metodología de análisis. El objetivo esencial de los estudios de CESCE es valorar la capacidad de pago del sector público y de las entidades privadas que operan en un país, con el fin de valorar el riesgo de crédito. Este nivel de riesgo es determinante para el cálculo del precio del seguro de crédito en las operaciones de exportación. Para ello, analiza i) el riesgo soberano o de impago de comprador público, ii) los de transferencia y convertibilidad de divisas destinadas al pago de importaciones y iii) el riesgo de guerra y violencia política y su impacto en la solvencia. Pero además de la cobertura de los riesgos de impago, CESCE ofrece también cobertura para los riesgos asociados a la inversión directa y, por lo tanto, necesita determinar el nivel de riesgo de expropiación, nacionalización y confiscación (CEN); el riesgo de pérdida para inversores españoles por guerra o violencia política en el país receptor; el de transferencia y convertibilidad de divisas para la repatriación de beneficios o capitales desinvertidos y el de incumplimiento de contratos.

Como se ha visto en el capítulo anterior, las únicas modalidades de riesgos políticos cuya valoración es válida para los dos tipos de operaciones, comercio e inversión directa, son las restricciones a la convertibilidad y el riesgo de tipo de cambio. Este último no está incluido dentro del esquema de coberturas de CESCE, por lo que queda excluido de su metodología. Sus estudios para la inversión directa toman como punto de partida la valoración del riesgo político para operaciones de crédito. En el caso del riesgo de transferencia, CESCE completa el análisis desde la perspectiva de la IED

¹⁶ Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación, S.A. o por su denominación comercial, CESCE, Seguros de Crédito, S.A.

umentando, disminuyendo o manteniendo el nivel de riesgo que se obtuvo para las operaciones de crédito. Para los riesgos de guerra o violencia política, confiscación expropiación o nacionalización e incumplimiento de contratos determinan si el nivel de riesgo desde el prisma inversor es alto, medio o bajo. Se trata de estudios específicos elaborados ad hoc para cada operación de inversión directa.

El rango de niveles del riesgo de crédito es de 1, menor riesgo, a 7, mayor riesgo. La metodología de CESCE para la valoración del riesgo de crédito se asienta en un principio comparativo. Los países comportan un determinado nivel de riesgo por ser este menor, mayor o comparable a otros países similares por sus características y por su localización geográfica. Para ello cuentan con una fuente privilegiada que les proporciona la evidencia empírica del comportamiento pagador del país: su propia experiencia como aseguradora de los riesgos durante más de cincuenta años. El análisis consiste en una argumentación basada en datos sobre la incidencia que tienen en la capacidad de pago del país los siguientes factores:

i) Políticos, sociales y culturales.

En este aspecto son relevantes la historia de regímenes políticos y la forma como se han producido los cambios; la composición racial de la población, la distribución de la renta y el reconocimiento de derechos civiles; las tradiciones o las normas asociadas a la cultura, tales como la ley sharia musulmana; el desarrollo institucional, la división de poderes y las garantías en la aplicación de las leyes y la conflictividad externa, especialmente con los socios comerciales.

ii) Estructura económica.

Se estudia la disponibilidad de recursos naturales, la diversificación productiva, la dependencia de la economía de un único sector productivo y el esquema de contratos para la explotación de los recursos. Importa también el tipo de economía y el grado de avance de las reformas estructurales, la composición del PIB y su vulnerabilidad a factores climáticos y a los precios internacionales. El mercado de trabajo y los sistemas fiscal, financiero son también relevantes. En cuanto al sector exterior, se analizan los mecanismos de obtención de divisas, el sistema cambiario, la actitud ante la deuda y la confianza internacional.

iii) Coyuntura económica.

Se analiza la política económica, las tasas de crecimiento, inflación, ahorro e inversión así como la situación de las cuentas públicas, de la balanza de pagos y de los indicadores de deuda.

iv) Capacidad de pago exterior y experiencia en comportamiento en pagos.

Importan el nivel de reservas de divisas, la ratio del servicio de la deuda y la calidad de las relaciones bilaterales con España.

Como se ha señalado antes, la valoración del riesgo de crédito resultante de todo lo anterior se modifica en función del resultado del análisis realizado desde el prisma inversor, para lo que se tienen en cuenta los siguientes factores:

En lo que respecta a los riesgos inherentes a la inversión directa, para la valoración del riesgo CEN los principales factores son:

- Independencia y funcionamiento del poder judicial
- Existencia o no de un Acuerdo de Protección Recíproca de Inversiones firmado con España, elementos culturales y actitud social hacia la IED y hacia el mundo occidental así como cuestiones extraordinarias bilaterales
- Sector de producción en el que opera la firma extranjera y su importancia en el PIB y en las exportaciones.
- Política económica, especialmente en lo que respeta a la inversión extranjera.
- Régimen legal del derecho de propiedad, con especial referencia a las inversiones extranjeras, y posibilidad de revisar los procesos privatizadores.

Por otro lado, para la valoración del riesgo de ejercicio de la soberanía, además de los factores relacionados con el riesgo CEN relacionados anteriormente, analizan el régimen político y su grado de maduración, el funcionamiento de las instituciones, la tradición de gobernabilidad y la relación de las autoridades locales con la autoridad central. La voluntad de pago (en contraste con la capacidad de pago que no interviene en este tipo de riesgo) constituye una información interesante como reflejo del respeto

del ejecutivo hacia los compromisos con el exterior, a pesar de no existir compromisos de pago soberanos en la IED.

El análisis de la violencia política en la inversión directa requiere un estudio específico atendiendo a la zona geográfica donde se ubica el proyecto y al sector productivo en el que opera. Desde esa perspectiva se analizan los conflictos regionales, como los del Estado de Chiapas en México o el de Chechenia en Rusia; las disputas regionales, como la de Cachemira entre India y Paquistán; la existencia y grado de influencia de movimientos nacionalistas, fundamentalistas, étnicos, etc.; posibles conflictos sociales no resueltos, tales como la reforma de la propiedad de la tierra o los reconocimientos de derechos indígenas, etc., así como el grado de influencia de los colectivos afectados.

Para realizar estos estudios CESCE utiliza fundamentalmente datos del FMI y Banco Mundial, Club de París, Oficinas Comerciales de las Embajadas de España, Economist Intelligence Unit, Institute of International Finance, Oxford Analítica y la prensa económica y financiera internacional y local. La frecuencia del análisis es anual en los países que suponen las mayores concentraciones de riesgo asegurado y bianual para el resto. No obstante, el seguimiento de la evolución sociopolítica y económica de todos los países es continuo, lo que les permite poner en vigilancia a los destinos que lo requieran por razones de inestabilidad, deterioro o incertidumbre sobre posibles cambios adversos.

Esta metodología permite conocer un mercado en profundidad con la seguridad de poder analizar con precisión el impacto en la capacidad de pago de todos los aspectos cualitativos, sin necesidad de cuantificarlos. También proporciona al usuario de los estudios mucha información cualitativa que puede ser útil más allá de la mera valoración del riesgo político. Por otro lado, utilizado en un procedimiento operativo como el descrito, este método combina el estudio detallado de un país por parte de un técnico cualificado, a menudo altamente especializado en ese mercado, con el conocimiento general del mapa mundial de riesgos políticos por parte de todo el equipo de analistas. Esto permite contrastar las conclusiones y hacer un análisis comparativo que aporta rigor a las valoraciones de riesgo. Hay que tener en cuenta que, en lo que a riesgos políticos se refiere, y a diferencia de otros tipos de riesgo como los de accidentes de automóviles, las calificaciones de riesgo se otorgan a menudo sin

disponer de series de datos suficientemente amplias sobre eventos ocurridos realmente. Por este motivo, para algunos países los niveles de riesgo político cobran sentido en una escala ordinal, no cardinal, de forma que una calificación de 5 indica mayor riesgo que 4 y menor riesgo que 6. Esta valoración ordinal de los riesgos es la más adecuada para esta metodología, que es puramente cualitativa.

No obstante lo anterior, si bien la solvencia de las fuentes utilizadas en el análisis aporta calidad a los estudios, su utilización y su interpretación están sujetas al grado de cualificación del analista, aspecto que tiene enorme peso en este tipo de análisis. Además, la capacidad de análisis debe ser alta en todos los analistas. De lo contrario la posibilidad de mantener un mapa global de riesgos riguroso se vería mermada. Esto convertiría la virtud del análisis cualificado en desventaja, o el punto fuerte en punto débil. Por último, desde el punto de vista del usuario de las valoraciones, si consulta análisis de otros autores basados en este mismo método sobre un mismo país, nada garantiza la consistencia entre ellas, lo que puede provocar confusión.

4. Análisis cualitativo individual estructurado

Para solventar estas vulnerabilidades propias de los análisis cualitativos puros se utilizan los modelos estructurados. En ellos se define una serie de rangos de puntuación para cada magnitud que se quiere analizar, en función de las distintas características que puede presentar incluidas las de carácter cualitativo. Esto permite ubicar en cada rango las características y las circunstancias que presente cada país, con el objetivo de ir asignando puntuaciones. Finalmente, estas se agregan para generar una calificación global del riesgo.

La agencia de calificaciones de riesgo Standard & Poor's utiliza esta metodología para elaborar su calificación del riesgo soberano (Standard & Poor's 2011). Si bien no hacen una valoración específica para el riesgo político en la inversión directa, los eventos relacionados con la violencia política o guerra y el riesgo de transferencia y convertibilidad sí están incluidos en su análisis. Y su ejemplo es válido para analizar este tipo de metodología aunque no todos los eventos de riesgo coincidan exactamente con los de este estudio.

Según Standard & Poor's el riesgo de crédito soberano se compone de los factores relacionados en la tabla III.

Tabla III: Factores determinantes del riesgo soberano según Standard & Poor's y epígrafe en el que estudian y valoran cada uno de ellos.

Factores	Epígrafe
Eficiencia institucional y riesgo político	Puntuación política
Estructura económica y perspectivas de crecimiento	Puntuación económica
Liquidez externa y posición inversora internacional	Puntuación externa
Flexibilidad, comportamiento fiscal y posición deudora	Puntuación fiscal
Flexibilidad monetaria	Puntuación monetaria.

Fuente: Standard & Poor's (2011)

Las puntuaciones que reflejan cada conjunto de factores se obtienen de una serie de indicadores cuantitativos y cualitativos que se describen más abajo. Posteriormente se combinan la puntuación política y la económica para obtener el *perfil político y económico* del país y las puntuaciones externa, fiscal y monetaria para obtener el *perfil de flexibilidad y comportamiento*. Por último, la combinación de estos dos perfiles constituye la *calificación de la deuda soberana en divisa*. La calificación de la deuda soberana en divisa se somete a un ajuste de hasta dos puntos con el fin de obtener la *calificación de la deuda soberana en moneda local*, en virtud de la capacidad de los gobiernos para gestionar el nivel de solvencia en moneda local a través de la política monetaria.

Otros ajustes adicionales se realizan si el país cumple una o dos de los que ellos llaman *factores extraordinarios*, que pueden aumentar o disminuir el nivel de solvencia incluso si los factores ordinarios se mantienen invariables. Se trata de indicadores comparativos que ponen en relación una magnitud del país con otro valor de referencia, es decir, que tienen en cuenta la posición relativa del resto de los países¹⁷. Los factores extraordinarios que restan solvencia son: i) la necesidad extrema de financiación

¹⁷ Puede ser la media general en países comparables o el siguiente valor más débil o fuerte del rango general.

externa, ii) una posición fiscal extremadamente débil, iii) la coexistencia de riesgos políticos y niveles de deuda elevados y iv) situaciones de guerra o de catástrofe natural. Por el contrario, los factores que añaden solvencia son i) gobiernos con amplia disponibilidad de activos líquidos, en comparación con países con niveles de solvencia similares y ii) posiciones de deuda favorables como resultado de procesos de refinanciación. El objetivo de tener en cuenta la posición relativa de los países podría ser establecer mecanismos de control para mantener la coherencia del conjunto de las calificaciones. Si es así, sería más conveniente calcular la posición relativa con respecto a valores fijos, o anclajes, pues haciéndolo con valores cambiantes podría ocurrir que estos también se hayan modificado, lo que no variaría la posición relativa de un país en el conjunto pero sí podría haber variado el valor del riesgo en términos absolutos.

Volviendo a los indicadores de cada epígrafe de puntuación, o a los factores que podemos llamar ordinarios, esta fuente utiliza los siguientes:

4.1. Puntuación política.

Evalúa la calidad de la política económica en función de su capacidad para garantizar el crecimiento y el equilibrio macroeconómico. Se trata también del grado en el que la política económica es predecible gracias a la estabilidad política, la transparencia y responsabilidad de las instituciones y la capacidad para implementar reformas. También influyen el funcionamiento de la división de poderes, los niveles de corrupción, las garantías en la aplicación y cumplimiento de las leyes y la fiabilidad de los datos oficiales. Aspectos como el comportamiento pagador del país, el riesgo de guerra o el impacto positivo de la intervención de un organismo externo en la política económica también se incluyen en este apartado.

El rango de valores va de 1, mejor puntuación, a 6, peor. Se trata de un análisis básicamente cualitativo que se completa con los indicadores Doing Business y Worldwide Governance Indicators del Banco Mundial, Desarrollo Humano de Naciones Unidas, Índice de Percepción de la Corrupción de Transparencia Internacional y con los informes sobre Observancia de Normas y Códigos del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional.

4.2. Puntuación económica.

Los tres factores de este componente son el nivel de ingreso, las perspectivas de crecimiento y la volatilidad asociada al grado de diversificación de la económica. La puntuación inicial es el resultado del valor del PIB per capita en dólares estadounidenses, que se situará en un de los seis rangos posibles siendo el 1 el correspondiente a valores superiores a 35.000 \$ USA y el 6, a valores inferiores a 1.000 \$ USA. Esa puntuación puede sufrir un ajuste positivo de un punto en países cuya moneda está infravalorada, reflejando un grado de prosperidad inferior al real¹⁸ y en los países con unas previsiones de crecimiento muy por encima¹⁹ de la media de los valores de su grupo. Paralelamente, el ajuste negativo de un punto se aplica en casos de moneda sobrevalorada en países con crecimiento económico previsto muy por debajo de la media de los valores de su grupo.

También merecen idéntico ajuste las economías cuyo crecimiento refleja fundamentalmente un alza en los precios y un aumento del crédito al sector privado, con riesgo de tratarse de burbujas de activos originadas por un exceso de crédito. Lo mismo ocurre con las economías que se sitúen en los grupos 1 a 4 según el PIB per capita y que sean vulnerables a desastres naturales, condiciones climatológicas o en las que una única industria cíclica represente más del 20% del PIB. Sin embargo, este último ajuste no se aplica en los casos en los activos públicos líquidos superen el 50% del PIB.

4.3. Puntuación externa

Se puntúa de 1 a 6 la mayor o menor capacidad de la economía para generar ingresos en divisas que permitan atender a sus obligaciones de pago a no residentes. Se basa en tres factores: el estatus de la moneda del país, su posición de liquidez y su posición deudora. Los países con moneda de reserva adquieren la mejor de las dos categorías de las que consta el primer factor, teniendo en cuenta que sólo Alemania y Francia son merecedoras de esta puntuación dentro de la zona euro. La razón es que, debido a su aportación al PIB europeo, es poco probable que el BCE desarrolle una política monetaria contraria a sus intereses. Los países con moneda convertible y el resto de miembros de la zona euro se clasifican en la segunda categoría. Para completar la puntuación externa de países con moneda de reserva o convertible sólo se añade el

¹⁸ Países con amplios superávits exteriores y elevada acumulación de reservas de divisas en un sistema cambiario intervenido, por ejemplo.

¹⁹ La versión publicada de la metodología de S&P no especifica a cuanto se refieren con “muy por encima”.

análisis de la posición deudora, medida como la relación entre la deuda externa (neta de activos externos líquidos)²⁰ y los ingresos corrientes de balanza de pagos y calculada para el año en curso y los tres años siguientes. El resto de países del mundo pasan por un filtro de posición de liquidez, medida por la relación entre las necesidades de financiación²¹ y la suma de ingresos corrientes de balanza de pagos y reservas de divisas.

Como resultado de lo anterior, se obtiene la matriz de puntuaciones de la tabla II.2:

Tabla II.2: Valoración de la posición soberana en el exterior de Standard & Poor's

Assessing A Sovereign's External Score On a scale from 1 to 6, strongest to weakest							
		Sovereigns with a reserve currency	Sovereigns with an actively traded currency	Other sovereigns: measure of a country's external liquidity			
				Gross External Financing Needs/ (CAR+ Useable Reserves) [†]			
				below 50%	50-100%	100-150%	over 150%
Measure of a country's external indebtedness: Narrow Net External Debt (assets) / CAR (%)	Below (50)%	1	1	1	1	1	2
	0-(50)%	1	1	1	1	2	3
	0-50%	1	2	1	2	3	4
	50-100%	2	2	2	3	4	5
	100-150%	2	3	3	4	5	5
	150-200%	3	4	4	5	5	6
	Above 200%	3	4	5	6	6	6

Fuente: Standard & Poor's (2011)

Las puntuaciones resultantes en la tabla anterior se deterioran en una categoría en los siguientes casos:

- Países con moneda convertible que reflejan un problema de competitividad o de sobreendeudamiento al registrar déficit corrientes de balanza de pagos superiores al 10% (el ajuste será de dos puntos si el déficit supera el 20%) o con

²⁰ Los activos líquidos externos son las reservas de divisas, activos líquidos de sector público en manos de no residentes, préstamos o inversiones de bancos nacionales en entidades extranjeras y depósitos de no residentes en bancos nacionales. Para la medida de la deuda externa neta, Standard & Poor's le resta al valor de la deuda externa sólo los activos más líquidos de los sectores público y financiero, teniendo en consideración, como ellos mismos indican en su manual de metodología, que los activos del sector financiero suelen ser más líquidos que los del sector no financiero y que las entidades financieras suelen mantener una proporción de activos en el exterior mayor que las no financieras.

²¹ Las necesidades de financiación se calculan para el año en curso y previsiones para los tres siguientes años y se representan por la suma de los pagos en la balanza por cuenta corriente, del valor de la deuda externa a corto plazo al final del año anterior, de los depósitos de no residentes al final del año anterior y los vencimientos de deuda a largo plazo a lo largo del año en curso.

deuda a corto plazo superior al 100% de los ingresos de la cuenta corriente de balanza de pagos.

- Países vulnerables a un eventual deterioro de los términos de intercambio, medido por una desviación estándar superior al 10% en los diez últimos años, a menos que dispongan de activos externos superiores al 50% de los ingresos corrientes para compensar esta volatilidad.
- Países que presenten un endeudamiento reducido pero que hayan sido objeto de refinanciaci3nes, condenaciones de deuda o falta de acceso a los mercados de capitales.
- Países que afrontan restricciones en la financiaci3n oficial debido a incumplimiento de programas de ajuste, dificultades en el sector bancario o salidas de capitales motivadas por un deterioro de la confianza inversora internacional.

Los ajustes positivos, tambi3n de una categoría, se aplican a:

- Países con moneda convertible y amplios superávit de balanza por cuenta corriente, si bien en este caso no se indica el valor de referencia.
- Países con una fuerte posici3n inversora internacional gracias a mantenimiento de amplios activos líquidos por parte del sector privado no financiero. Tampoco en esta magnitud se indica el método de cálculo ni el valor de corte.

4.4. Puntuaci3n fiscal.

Refleja la sostenibilidad de las cuentas p3blicas y de la deuda y representa la flexibilidad fiscal, las vulnerabilidades de las cuentas p3blicas, la estructura de la deuda y el acceso a la financiaci3n así como los riesgos potenciales derivados de posibles contingencias. Para que la medici3n de tantos aspectos tan variados sea más operativa, esta puntuaci3n se divide en dos, de las que posteriormente se obtiene la media aritmética: comportamiento y flexibilidad fiscal y peso de la deuda.

4.4.1. Comportamiento y flexibilidad fiscal: el punto de partida para esta puntuaci3n es la evoluci3n prevista para el valor medio de la deuda p3blica en % del PIB del a3o en curso y los tres a3os siguientes. A los valores inferiores a 0% les corresponde una puntuaci3n de 1 y, en el otro extremo, a los valores

superiores a 6% les corresponde una puntuación de 6. Los rangos de valores correspondientes a cada tramo se solapan (2% a 4%, 3% a 5%, 4 a 7%, etc.) de manera que a un valor de la deuda le pueden corresponder dos puntuaciones distintas. Este asunto se resuelve observando la tendencia de la evolución de la deuda a lo largo del período: si desciende, se asigna la puntuación más baja y si aumenta, la más alta de las dos posibles.

Los ajustes reflejan el margen de maniobra de los gobiernos para gestionar las cuentas públicas. Los ajustes positivos corresponden a gobiernos con activos líquidos superiores al 25% del PIB o con capacidad para aumentar ingresos y/o recortar gastos por valor del 3% del PIB. Este último aspecto se valora cualitativamente teniendo en cuenta la influencia histórica de condicionantes derivados de la esfera política, legal, administrativa, económica o social. No cabe duda que esta valoración no es sencilla ya que abarca un conjunto de factores muy amplio, difícil de medir y cuya información no es fácil de interpretar en términos de los efectos que puede tener.

Los ajustes negativos se aplican a países con elevadas tasas de evasión fiscal y/o economía sumergida, que distorsionan las previsiones de aumento de los ingresos impositivos, o con unas cuentas públicas muy dependientes (más del 25%) de los ingresos procedentes de sectores volátiles, y se refieren expresamente a los royalties en actividades extractivas o los impuestos a la venta de inmuebles. Las posibles presiones en el gasto a largo plazo no previstas por el gobierno, tales como un aumento en las pensiones o en el gasto en sanidad o en educación también generan un deterioro del un punto en la valoración.

4.4.2. Peso de la deuda: esta puntuación evalúa la sostenibilidad de la deuda y se basa en el nivel de la deuda y su composición, en el coste de la deuda en relación con los ingresos, en la capacidad de financiación y en contingencias que constituyan obligaciones del gobierno que pueden convertirse en deuda en el futuro.

La combinación del nivel de deuda, medida en proporción al PIB, y del coste de la deuda, medido por el valor de los intereses en proporción a los ingresos públicos, da lugar a la siguiente matriz de puntuaciones:

Tabla II.3: Valoración de la carga de la deuda soberana de Standard & Poor's

Assessing A Sovereign's Debt Burden Score On a scale from 1 to 6, strongest to weakest		Debt level Net general government debt as a percentage of GDP ¹				
Cost of debt	General government interest expenditures as a percentage of general government revenues*	Below 30%	30% - 60%	60% - 80%	80% - 100%	>100%
		Below 5%	1	2	3	4
	5% - 10%	2	3	4	5	6
	10% - 15%	3	4	5	6	6
	Above 15%	4	5	6	6	6

Fuente: Standard & Poor's (2011)

Conviene señalar que estas magnitudes se refieren a las del sector público en general, incluidas las administraciones regionales y locales. En cambio, los ajustes se calculan sobre la base del gobierno central, debido a que el riesgo soberano valora la capacidad de éste para atender a sus compromisos de pago, no las de entidades públicas o regionales.

A las puntuaciones resultantes del cuadro anterior se aplican ajustes negativos de una categoría en los casos de gobiernos cuya deuda está en más de un 60% en manos de no residentes o en más de un 20% en manos del sector bancario nacional. También se activan ajustes en casos con una exposición significativa a las variaciones de tipo de cambio o con una necesidad de refinanciación elevada y cuando, además, ocurre que más de 40% de la deuda está denominada en divisas o el vencimiento medio es de menos de tres años. Si el gobierno presenta necesidades de refinanciación pero éstas van a ser cubiertas por organismos oficiales y se prevé que las condiciones impuestas se cumplan, entonces la puntuación se ajusta con una mejora de un punto.

Las contingencias a las que nos referíamos anteriormente se refieren a las posibles necesidades de financiación o de rescate que puedan surgir en distintos ámbitos de la economía, como el sector financiero o el sector privado no financiero. En el caso de los bancos, esta puntuación mide el efecto del coste directo para el Estado de la financiación que se derive de las necesidades de recapitalización. Sin embargo, no incluye el efecto del descenso en los ingresos

impositivos que provocaría una crisis sistémica en el sector financiero, como consecuencia de la recesión económica que suele llevar asociada. Este coste puede ser significativo.

La contingencia más grave sería el coste asociado a las necesidades de recapitalización de los bancos en el caso de una crisis sistémica en el sector financiero. Para calcular estas, se define un escenario de “stress”, con un descenso del 6% del PIB, una tasa de desempleo del 15% y una caída de la bolsa de valores del 60%. Primero se calculan las pérdidas potenciales del sector y, después, el valor de la recapitalización necesaria para asegurar la viabilidad a largo plazo de los bancos. Por otro lado, la valoración de las contingencias derivadas de las empresas públicas consiste en el cálculo de la eventual pérdida si se reduce la disponibilidad de financiación, tanto externa como nacional. Por último, la tercera modalidad de contingencias incluye cualesquiera garantías soberanas emitidas sobre deuda privada y partidas de gasto que no hayan sido incluidas en los presupuestos.

Una vez estimado el valor de los tres tipos de contingencias, se determina si su efecto es limitado, moderado, alto o muy alto en función de si suponen un coste menor del 30%, entre el 30% y el 60%, entre el 60% y el 80% o mayor que el 80% del PIB, respectivamente. Esto no se utiliza para aplicar un ajuste directo sino que constituye una información cualitativa adicional que complementa la valoración resultante de la tabla 2. Sin duda este aspecto aporta subjetividad a esta metodología, que deja abierta la puntuación final, de nada menos que el peso de la deuda, a cuestiones que abarcan aspectos tan amplios como las llamadas contingencias, cuyo cálculo se rige por criterios igualmente subjetivos.

Esta metodología limita los ajustes a un máximo de dos puntos en cada una de las puntuaciones anteriores, tanto al alza como a la baja. La limitación actúa de manera separada para los puntos 4.1 y 4.2.

4.5. Puntuación monetaria.

Refleja la capacidad de una economía para mantener el ritmo de crecimiento y la capacidad del pago del Estado en épocas de presión económica o financiera. Su

valoración se asienta sobre los siguientes elementos: el uso de la política monetaria para gestionar situaciones económicas internas adversas, la tendencia de la inflación y la eficiencia de los mecanismos de transmisión de la política monetaria a la economía real, que depende del grado de desarrollo y de diversificación del sistema financiero. En este epígrafe se valoran los aspectos que repercuten en la capacidad del Estado para regular el nivel de liquidez sin que se generen tensiones inflacionistas.

En un extremo del rango, merecen directamente una puntuación de 6 los países que tienen una capacidad limitada para influir en el nivel de liquidez o para la consecución de los objetivos de política monetaria. Se trata de los países que adoptan la moneda de otro país o que tienen sistemas de cambio rígidos, países con controles de capitales y economías con tasas medias de inflación en los últimos cinco años superiores al 20% o con más del 75% de los depósitos o de los impagos denominados en dólares.

Una vez clasificados los países merecedores de la puntuación 6, para el resto de países el rango de puntuaciones varía de 1 a 5 según tres factores: el tipo de régimen cambiario, desde la libre flotación al *currency board*; el grado de independencia y objetividad en la gestión del banco central y la eficiencia de los mecanismos de transmisión de la política monetaria a la economía. Esta última se mide con base en el número de impagos en moneda local, el grado de capitalización del mercado y las condiciones de funcionamiento del mercado de deuda pública.

Los ajuste negativos de un grupo se aplican en los casos de deflación, elevado porcentaje de depósitos y préstamos denominados en divisas, pertenencia a una unión monetaria y en países que han impuesto limitaciones a la convertibilidad de moneda y a la salida de capitales o que aplican tipos de cambio de manera discriminada. El ajuste negativo es de dos grupos si el país es miembro de una unión monetaria y registra crecimientos de precios y salarios muy por encima de la media. Por último, a los países con una tasa media de inflación de entre el 10 y el 15%, estimada para un período de cinco años a partir del año anterior, se les asigna directamente un 4. Si es de entre el 15% y el 20%, directamente un 5.

Cuanto más estructurados estén los criterios de puntuación en este tipo de modelos, menor será el margen de subjetividad. La ventaja de esta metodología es que la capacidad para estructurar criterios es tan amplia como se desee, lo que permite regular

y ordenar el proceso de valoración al máximo para evitar que se aleje de los criterios técnicos. Esto es así independientemente de la utilización que haga Standard & Poor's de este método. De hecho, su modelo está extremadamente estructurado en algunos aspectos, dejando poco margen para valoraciones subjetivas o para desviaciones indeseadas en el proceso. Sin embargo, en otros de importancia indiscutible para el riesgo de crédito como el análisis de la deuda, deja abiertos aspectos muy amplios cuya valoración se podría formalizar más.

Ahora bien, incluso en modelos que hayan sido estructurados de manera que su utilización se haga de manera eficiente, pudiera ocurrir que el propio diseño de la estructura, los rangos y los ajustes se alejen de criterios técnicos adecuados. Es decir, en el propio diseño del modelo hay también margen de error y de subjetividad. Como contrapartida, la participación de técnicos en el diseño y en el análisis permite captar las particularidades de los aspectos cualitativos derivadas de los contextos sociopolíticos, sin perder matices que de otra manera se perderían. Esto enriquece el estudio, máxime si una vez captada la realidad en toda su extensión, la traducción a un dato numérico se hace de una manera metódica, predefinida e igual para todos los países. En definitiva, la cualificación de los autores y de los usuarios del modelo así como la calidad de las fuentes y la experiencia obtenida de las pruebas y los errores en la propia utilización son críticos para que los resultados sean rigurosos.

5. Modelos econométricos.

Esta modalidad utiliza técnicas de procesamiento de datos cuantitativos basadas en la lógica causal obtenida mediante sistema de regresión para calcular el valor del riesgo. Los aspectos políticos y sociales deben transformarse en indicadores numéricos para su tratamiento estadístico. Esta técnica es rápida, ya que una vez diseñado el modelo la obtención de resultados actualizados sólo requiere la carga de los datos nuevos. La velocidad de actualización no aumenta significativamente, además, con el número de países, lo que hace que este método sea muy operativo. La cuantificación de los mismos aspectos cualitativos relativos a distintos países permite eliminar sesgos en la valoración del entorno sociopolítico y homogeneizar el estudio. En contrapartida, provoca la pérdida de matices y de diferencias que pueden existir entre fenómenos similares ocurridos en distintos contextos y entre sus efectos sobre el riesgo. En la realidad estas diferencias existen, de manera que el mismo evento puede generar distintos grados de

riesgo según el país en el que tiene lugar. Por otro lado, hay algunos factores de índole sociopolítica cuya cuantificación es muy complicada de realizar sin alejarse del significado del evento y de su impacto en el riesgo. Es más, como señala Simon (1992), incluso en los casos en los que la labor de cuantificación no es complicada, es posible que la creación de los indicadores y la selección de los aspectos que se incluyen en el análisis puedan entrañar un grado no despreciable de subjetividad.

Un ejemplo característico de esta modalidad es el modelo de análisis de riesgo país de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). Este modelo fue desarrollado con motivo del Acuerdo de Armonización del Crédito a la Exportación con Apoyo Oficial, conocido como el Consenso²², y con el objetivo de servir a los países miembros firmantes del acuerdo como instrumento para obtener una clasificación consensuada del riesgo país. El propósito final es la creación de un sistema de primas mínimas en el aseguramiento del riesgo de crédito en las exportaciones con apoyo oficial a países no miembros de la OCDE. Tal y como señala la propia OCDE, las clasificaciones son el resultado del estudio de tres riesgos: el de convertibilidad, el de transferencia y el riesgo de guerra y violencia política. Como ya se ha visto, sólo el riesgo de convertibilidad sería aplicable tal cual a la inversión directa, pero la OCDE no valora los riesgos individualmente sino conjuntamente, de manera que no se obtiene una valoración específica de éste.

Esta metodología establece una primera división entre países de renta alta, todos los miembros de la OCDE y otros países de la zona euro, y el resto. Los primeros se clasifican automáticamente en el grupo 0, mientras los segundos se someten a un sistema de clasificación de dos pasos. En primer lugar se utiliza un modelo econométrico que mide la situación económica, la situación financiera y la experiencia de todos los países participantes en el comportamiento pagador del país. El modelo da como resultado una probabilidad de impago de 0% a 100% que está asociada a una de las categorías de la escala de 1 a 7, de menor a mayor riesgo. En segundo lugar, a partir de ahí, se realizan los ajustes manuales que el llamado Grupo de Expertos en Riesgo País de la OCDE considere necesarios para incorporar el impacto de los aspectos sociales y políticos en la probabilidad de impago de importaciones. Estos ajustes son el

²² La OCDE se refiere a este acuerdo como *The Arrangement*

resultado de un análisis cualitativo realizado por cada uno de los participantes y de un debate posterior, que tiene lugar en varias reuniones al año, encaminado a obtener una clasificación común de los riesgos. Los criterios incorporados al modelo, los resultados del modelo y el contenido de los debates son confidenciales, pero la clasificación final se publica en la página web de la OCDE.

Lo más interesante de la operativa de la OCDE es que combina la utilización de dos metodologías, evidentemente las que considera más apropiada para cada análisis: un modelo econométrico para el tratamiento de datos cuantitativos y un modelo cualitativo para el análisis del contexto sociopolítico. La ventaja es que en el segundo participan expertos de todos los países firmantes del Consenso y el debate es muy rico en análisis y en argumentos. A este respecto hay que tener en cuenta que se trata del análisis de las compañías aseguradoras y reaseguradoras, es decir, del último eslabón en el mecanismo de transferencia de los riesgos y, por lo tanto, muy interesadas en la obtención de una valoración rigurosa, precisa y ajustada a la realidad. Todo ello, unido al hecho de que el resultado es por consenso, compensa parcialmente las debilidades propias de un trabajo cualitativo.

Los análisis cuantitativos cross country constituyen una tipología dentro de los análisis econométricos. Se trata de modelos que elaboran un ranking de países para cada evento de riesgo, tales como el inicio de una guerra civil o el cambio radical de régimen político. Los resultados de este método son plenamente comparables entre países, pues la propia operativa implica utilizar indicadores idénticos para todos. Esto facilita notablemente algunas decisiones de inversión. La desventaja, tal como señala Simon (1992), radica en las diferencias en la interpretación de un mismo indicador en distintos países debido a las características específicas de estos. Por ejemplo, los gobiernos pueden estar mejor o peor preparados para gestionar una misma debilidad económica, y eso no se recoge en el modelo.

Estos métodos relacionan el efecto de una serie de variables sobre los eventos de riesgo que pretenden analizar. Esto requiere de la elaboración previa de modelos de regresión que expliquen la relación que hay entre aquellas y el este. Estos análisis son abundantes en la literatura académica. Un buen ejemplo es Jensen y Jhonston (2010), que explica el efecto de la abundancia de recursos naturales sobre los riesgos CEN y de

incumplimiento de compromisos a través de su efecto en la reputación de los gobiernos. Según su teoría, cuanto mayor es la riqueza en recursos naturales de un país, menor es la preocupación de su gobierno por la reputación internacional de su gestión y mayores son los riesgos mencionados. Sus modelos cross country utilizan datos de la actividad aseguradora de ONDD, la agencia de crédito a la exportación belga, para demostrar esta hipótesis y para constatar el hecho de que los gobiernos tienden a aumentar las ventajas fiscales para compensar ese incremento de probabilidad de pérdida. Sin embargo, no explican el efecto último de estas exenciones tributarias sobre el nivel de riesgo a largo plazo. Podría producirse una dinámica contraproducente de aumento del nivel de riesgo a largo plazo como resultado de las acciones encaminadas a reducirlo a corto plazo.

Otro ejemplo de este tipo de análisis es Li (2009). Consiste en un estudio exhaustivo de la incidencia del tipo de régimen político y de las instituciones que los caracterizan en el riesgo CEN. Para ello distingue entre el efecto del grado de rotación del líder político, el de la duración del mandato y el de los condicionantes políticos sobre las decisiones del ejecutivo. Se propone averiguar qué hace que un régimen proteja o no a la IED, en qué condiciones expropia un gobierno democrático o un gobierno autocrático, si existe una lógica común y, en caso contrario, cuales son las diferencias. Según este autor, el riesgo de expropiación está relacionado con el incentivo, por un lado, y con la capacidad para realizarlo, por otro. A su vez, los incentivos serán el resultado de la combinación de las ganancias a corto plazo y los costes a largo plazo. Entre las primeras están la propiedad inmediata de los activos y de la producción, la satisfacción de las demandas populares de orgullo nacional y de cambio social y un mayor control del tramado productivo en territorio nacional. Los segundos son el riesgo de falta de conocimiento en industrias tecnológicas sofisticadas, la pérdida de reputación internacional, el encarecimiento de la financiación y el descenso de los flujos de inversión.

Li (2009) desarrolla dos modelos. En el primero utiliza datos de Kobrin (1980, 1984) y de Minor (1994) sobre leyes de expropiación en 63 países entre 1960 y 1990. Sus conclusiones establecen que el riesgo CEN es menor cuanto mayores son los aspectos y los individuos (oposición política, sindicatos, empresarios, etc.) que condicionan la gestión del líder y cuanto más larga es la duración del mandato, que suele ser mayor en autocracias que en democracias. El líder autócrata está firmemente aferrado al poder y tiene interés en proteger los derechos de propiedad siempre que redunden en su propio

beneficio. En cuanto a los gobiernos democráticos, los mandatos son cortos pero los líderes pueden actuar también para favorecer la gestión futura de compañeros de su partido político, o no. El resultado de su modelo indica que el efecto de la duración del mandato es inverso pero es sólo significativo en autocracias, y no en democracias. Sin embargo, el efecto de la rotación política sobre el riesgo es directo, aumentando si ésta aumenta. La rotación es normal y previsible en democracia pero costosa y en ocasiones traumática para los dictadores. El líder demócrata asume las reglas del juego democrático y gestiona el corto plazo generando un grado de incertidumbre relativamente pequeño. En cambio, el líder autócrata gestiona el largo plazo, definiendo él mismo el grado de seguridad política con resultados que serán en un sentido o en otro dependiendo de sus intereses. El efecto de la rotación es directo pero es únicamente indicativo del riesgo en democracias, y no en autocracias²³.

Otro ejemplo es Li y Resnick (2003), que se centra en el estudio del efecto de las instituciones democráticas sobre los flujos de IED. Su planteamiento está relacionado con los efectos de la estructura del mercado, de la política industrial y de los sistemas fiscales propios de las democracias sobre el clima inversor, haciéndolo más o menos atractivo para la inversión extranjera. Aquí surge de nuevo la cuestión de la relación entre los riesgos y el nivel de inversión, pues un país es más o menos atractivo para la IED no sólo en función de los riesgos sino también de otros factores que influyen tanto o más en la decisión de invertir, como ya se ha visto. Según estos autores, los tres aspectos mencionados limitan o coartan el desarrollo de los intereses de los inversores cuando adoptan las características que les confieren las instituciones democráticas²⁴. Todos ellos son aspectos que inciden en el flujo de inversión extranjera pero no

²³ Li (2009) obtiene más conclusiones derivadas de la utilización de algunas variables de control en sus modelos, que simplemente se relacionan a continuación como muestra de la información que proporcionan este tipo de variables en esta modalidad de estudio: i) la antigüedad de la democracia o la existencia de democracias en países vecinos no afecta a los resultados anteriores, ii) la ideología de izquierdas no influye en el número de expropiaciones y lo mismo ocurre con la desigualdad en la distribución de la renta medida con el índice de Gini, iii) el riesgo de guerra o violencia política no aumenta el riesgo CEN, iv) la pertenencia a una unión comercial reduce el riesgo pero no altera los efectos de los condicionantes, la rotación y la duración del mandato en el riesgo, v) el control de los recursos naturales aumenta el riesgo pero no altera el efecto de las tres variables sobre el riesgo y vi) los países descolonizados son menos propensos a expropiar durante los primeros años de autogestión pero esto no altera el efecto sobre el riesgo de las tres variables estudiadas.

²⁴ Las democracias atenúan la capacidad para que una empresa desarrolle y explote una posición monopolística u oligopolista, que es lo interesa al inversor; son poco propensas a pactar con los extranjeros condiciones que puedan desfavorecer a los nacionales y tienden a reducir o limitar los incentivos fiscales a la IED.

constituyen eventos de riesgo. Pero en su análisis, estos autores también incluyen el efecto de los derechos de propiedad sobre la IED, que es positivo y que sí tiene interés desde el punto de vista del estudio del riesgo CEN. Los derechos de propiedad, en virtud de los cuales los individuos y las entidades se apropian de su trabajo y de los bienes y servicios que poseen, dependen de las leyes, de su aplicación y de las formas de organización. En su modelo de regresión realizado con los indicadores de desarrollo del Banco Mundial en 53 países para el período 1982 -1995, explica los flujos netos de IED por país y año en función de los grados de desarrollo de las instituciones democráticas. Para esto último utiliza una medida compuesta de democracia por un lado, y diferentes variables institucionales por otro lado. Todos los datos proceden de la base de datos del Proyecto Policy IV²⁵. En la medida compuesta se tienen en cuenta los siguientes aspectos: i) competitividad de la participación política, ii) apertura en el proceso de reclutamiento de políticos, iii) regulación de la participación política y iv) condicionantes a la gestión del líder. En cuanto a las variables institucionales, son tres: procedimientos por los que los ciudadanos eligen entre políticos y entre partidos, limitaciones institucionales al ejercicio del poder y garantía de las libertades civiles de los ciudadanos en el día a día y en su participación política²⁶. Además de otras conclusiones relativas al efecto en los flujos de IED, el estudio de Li y Resnick (2003) concluye que la democracia favorece los derechos de propiedad y que la protección de los derechos de propiedad tiene un efecto positivo en los flujos de IED. El efecto es significativo, ya que una mejora en un punto en la clasificación del grado de protección de los derechos de propiedad según la fuente mencionada anteriormente genera un aumento de 76 mill. \$ en IED. Además, como resultado del efecto de las variables de control, los autores concluyen que la inestabilidad política afecta a la IED sólo si afecta a la protección de los derechos de propiedad. El efecto de la volatilidad del tipo de cambio, y consecuentemente de los costes de transacción, también es directo y significativo y lo mismo ocurre con las restricciones a la entrada o salida de capitales, que aumentan el riesgo de transferencia. El resto de variables de control tiene un efecto no significativo en los flujos de IED.

²⁵ Para más información de este proyecto, ver <http://www.systemicpeace.org/polity/polity4.htm>

²⁶ El estudio incorpora como variables de control la duración del régimen; la inestabilidad política medida en número de asesinatos, huelgas, crisis de gobierno y manifestaciones políticas; el tamaño de mercado en volumen del PIB; el grado de desarrollo económico medido en PIB per capita y en dotación de infraestructuras; el crecimiento económico; la volatilidad del tipo de cambio, los cambios en los costes laborales y las restricciones normativas al flujo de capitales.

Otros estudios como Henisz (2000) analizan el efecto de la creación de una joint venture sobre el riesgo de expropiación así como la relación de este tipo de riesgo con la estructura del activo de la empresa inversora, es decir, la composición y tipos de activos que determinan el grado en el que estos pueden ser utilizados por otros propietarios, con menor nivel de cualificación por ejemplo, o para otros fines sin mermar su capacidad de producción. Esta misma lógica se aplica a la posibilidad de utilizar la marca comercial de la empresa expropiada, o al riesgo de fuga tecnológica. Otras investigaciones como la de Knack y Keefer (1995) tienen por objeto medir la idoneidad de los indicadores que miden la calidad de las instituciones y su efecto sobre el crecimiento económico. Este último aspecto se aleja de nuestro estudio pero la medición de la calidad de las instituciones es una cuestión clave para los riesgos políticos. Estos autores valoran los indicadores de Barro (1991) para la medición de la inestabilidad y la violencia políticas, los de Gastil (1986) para la medir las libertades civiles y la libertad política, cinco indicadores de Internacional Country Risk Guide (ICRG), y otros cuatro de Business Environmental Risk Intelligence (BERI), ambos para medir los riesgos de expropiación, de incumplimiento de compromisos, de corrupción y el riesgo legal. El resultado de su estudio es que los indicadores ICRG y BERI se comportan mejor en su capacidad de valoración y son estadísticamente más significativos que lo de Barro y Gastil.

6. Conclusiones

Todas las metodologías descritas proporcionan elementos útiles para el análisis de los riesgos políticos así como debilidades que las hacen imperfectas para esta tarea. Las encuestas elaboradas por expertos y realizadas a los protagonistas susceptibles de sufrir pérdidas debido a los eventos de riesgo proporcionan información valiosa si se elaboran atendiendo a los requisitos de representatividad de la muestra, pero carecen de la agilidad que exige el carácter cambiante de estos riesgos y pueden incurrir en falta de calidad en las respuestas, al quedar a expensas de los encuestados el mayor o menor rigor con el que den sus opiniones. Los análisis cualitativos permiten procesar información no cuantitativa, lo cual constituye una enorme ventaja en el análisis de los riesgos políticos, y proporcionan mucha información al usuario. En cambio, exigen un elevado nivel de cualificación en los analistas y pueden llevar inherente riesgos de incoherencia entre países o de inconsistencia en el tiempo si no hay homogeneidad

entre las fuentes de información o entre los criterios. Esto restaría rigor a los análisis y a sus resultados.

En cuanto a las metodologías de análisis basadas en modelos econométricos, su utilización para el análisis de los riesgos en economía plantea las siguientes reflexiones. Es una realidad indiscutible que los mecanismos de valoración y los criterios de interpretación de la realidad económica son complejos y ni siquiera reúnen el suficiente grado de consenso entre los mejores economistas. También es incuestionable esta debilidad de la economía como ciencia con respecto a otras ciencias, en las que la identificación de un problema y su explicación o resolución sí es permanente e inequívoca, atemporal y universal. Tal es el caso de la física o las matemáticas. Habida cuenta de que los científicos comparten cualidades similares en todas las ciencias (economistas o físicos) y que los principios que rigen la investigación científica son también comunes a todas las ciencias (naturales o sociales), las razones que hacen de la economía una ciencia más débil deben buscarse en el objeto de estudio: la sociedad, es decir, los individuos, las organizaciones y las instituciones. Estos elementos conforman escenarios cambiantes, cuyas características varían en el tiempo y en las culturas, y complejos, en los que interaccionan múltiples variables que son imposibles de aislar. Por lo tanto, el tipo de conocimiento que puede obtenerse de estas realidades y las leyes económicas que de él se deriven carecen de la atemporalidad y la universalidad que son deseables en una ciencia. Esto ya complica la búsqueda de certeza y de relaciones causales permanentes. Pero a esta dificultad hay que añadir que el proceso de prueba y error en una ciencia social exige que la contrastación de hipótesis se haga por observación y comparación. Siendo las realidades complejas y cambiantes, la observación y comparación se convierten en métodos mucho más inseguros que la experimentación controlada en un laboratorio cerrado. Por último en economía la interacción del sujeto y el objeto de estudio dificulta la creación de reglas de determinación. Un economista puede modificar la realidad económica como consecuencia de la aplicación de las teorías que resultan de su análisis de esa realidad mientras que, por el contrario, es imposible que un químico altere el concepto de un átomo como resultado de su trabajo con él. Todo esto explica las reservas que suscita el uso de modelos matemáticos para el análisis de los riesgos.

Ahora bien, no obstante lo anterior, en la medida en que seamos capaces de utilizar las matemáticas para algunos aspectos del estudio de la economía estaremos esclareciendo parte de su comportamiento. Esto ya es un avance notable. La clave es determinar qué relaciones causales de la economía, la política y la sociedad son susceptibles de ser analizadas con métodos matemáticos. Un problema de difícil solución es el sesgo que se puede producir en los resultados como consecuencia de la omisión de variables cualitativas de difícil cuantificación o como consecuencia de la carencia de variables cuantitativas en algunos países o en algunos períodos. Esto obliga a interpretar los resultados con reservas, sin perder de vista que el análisis de correlación lleva inherente estos aspectos que pueden alterarlo. Lo mismo ocurre con el efecto que tienen algunas circunstancias propias de algunos países. De ellas se sabe que constituyen elementos diferenciadores entre países que modifican el contexto y, consecuentemente, alteran el impacto de las variables explicativas que se están utilizando en el modelo. Sin embargo, estos factores a veces son difíciles si quiera de identificar, no digamos de medir. Debemos interpretar los resultados sin perder de vista estas reflexiones, de manera que será necesario completarlos con aportaciones cualitativas basadas en el criterio de expertos. La manera cómo se deben conjugar los resultados cuantitativos y las aportaciones cualitativas podrá estar más o menos estructurada, pero deberá responder siempre a criterios técnicos objetivos.

En definitiva, la complejidad del análisis de los riesgos en economía es inherente a la economía misma, y no tanto a las metodologías de estudio utilizadas. Ingo Walter²⁷ resumió los problemas del análisis del riesgo país diciendo que “en ausencia de un mercado eficiente cuyos datos puedan ser analizados con rigor, el análisis eficiente del riesgo país requiere la implicación de un personaje del Renacimiento, extremadamente inteligente, doctorado en economía, políticas, sociología, psicología y quizá en alguna ciencia más, así como completamente objetivo y con grandes dosis de sentido común” (Walter, 1981, p 85). Es muy probable que, para analizar el efecto de los riesgos políticos en la IED, exista un punto intermedio entre el análisis cualificadísimo del personaje de Walter y el estudio exclusivamente matemático de la economía. Es ese punto el que nos proponemos encontrar en los próximos capítulos.

²⁷ Ingo Walter es profesor en la New York University's Stern School of Business. También enseña “Sovereign and Reputational Risk” en el programa de Risk Management Open Enrollment de la escuela Stern Executive Education, en el TRIUM Global Executive MBA Program, en la London School of Economics and HEC School of Management.

El balance final del estudio comparado de las metodologías de análisis de riesgo país nos permite partir de los estudios econométricos que han realizado otros autores para conocer las causas y los factores relacionados con los riesgos que vamos a estudiar. A partir de ahí, una vez identificados éstos, utilizamos la metodología de análisis cualitativo estructurado para definir un modelo de valoración de los riesgos que recoja de manera ordenada todos los elementos que intervienen en ellos y que arroje una probabilidad de suceso clasificada en alta, media y baja.

Capítulo III

Causas y Factores Relacionados con la Violencia Política

1. Introducción

En capítulos anteriores se ha planteado que los conflictos pueden adquirir diversas características y se ha concretado cual es la forma de violencia que nos interesa desde el punto de vista del riesgo país: la violencia que persigue objetivos políticos. Sus modalidades quedaron caracterizadas en función de la dimensión que adquieren y del grado de consecución de los objetivos. La historia proporciona muchos ejemplos, demasiados, de guerras civiles e internacionales, guerras entre dos o entre varios países, revoluciones, guerras de guerrillas o guerras frías, actos de terrorismo nacional y actos de terrorismo que devienen en guerras internacionales. Desde el final de la segunda guerra mundial, y especialmente desde el final de la guerra fría, la modalidad de conflicto más frecuente ha sido la guerra civil y, más recientemente, el terrorismo. Las modalidades de violencia política que pueden ocasionar pérdidas para la IED abarcan estas y cualesquiera otras formas de desestabilización con objetivos políticos. Así pues, de ahora en adelante nos referiremos indistintamente a situaciones de desestabilización sociopolítica, de conflictos armados, de revoluciones o, sencillamente, de violencia política en general.

En el estudio de los eventos de violencia política, el Stockholm International Peace Research Institute proporciona el resultado de su proyecto “Facts on International Relations and Security Trends”. Este trabajo se conoce como SI-FIRST y está elaborado en colaboración con 18 organizaciones, entre las que se encuentran Freedom House, Transparency Internacional y el Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo²⁸. Otro proyecto para la definición y el registro de guerras es el de David Singer y Mel Small denominado Correlates of War. Estos autores definen la guerra civil como un conflicto armado entre el ejército nacional y uno o más grupos rebeldes que provoca 1.000 o más muertos anuales, de los cuales cada parte registra al menos el 5%. La base de datos distingue entre la guerra y otras modalidades de conflicto y establece hasta nueve categorías de guerra basándose en la categorización de Meredith Reid Sarkees: guerra entre Estados, entre un Estado y sus colonias, entre un Estado y una

²⁸ Más información en <http://www.sipri.org/databases/first>.

entidad extranjera no estatal, guerra civil con objetivo nacional o regional, guerra civil de ámbito regional o local y guerras entre entidades no estatales dentro o fuera de las fronteras²⁹.

Quizá la fuente más completa sobre eventos de este tipo sea la base de datos que elabora el Centre for the Study of Civil War (CSCV), del Peace Research Institute de Oslo, en colaboración con el Department of Peace and Conflict, de la Universidad de Uppsala, en Suecia. La base de datos UCDP/PRIO Armed Conflict Dataset, más conocida como PRIO-Uppsala, recoge información sobre conflictos armados civiles e internacionales desde 1946. Esta fuente considera conflicto armado cualquier evento que ocurre en un territorio, nacional o internacional, entre dos partes armadas, siendo una de ellas el gobierno de un país. Se establecen dos dimensiones: conflictos con un resultado de al menos 25 muertos anuales o bien, de al menos 1.000 muertos anuales en cada una de las partes. Este criterio incluye todas las modalidades de violencia contra el Estado, no sólo las guerras, y descarta cualesquiera otras formas de violencia distintas de la violencia política, como la violencia criminal o la violencia social. Esta base de datos refleja que en los años 2010, 2011 y 2012 había activos 31, 36 y 32 conflictos armados, respectivamente, de los cuales todos menos uno fueron dentro de las fronteras de un país. En el período comprendido entre 1945 y 2010 hubo 140 guerras civiles en 79 países, que suponen más de un tercio de los miembros de Naciones Unidas. En cambio, el número de guerras internacionales con más de 1.000 muertos fue de 28, sensiblemente menor. El número de fallecidos en las primeras quintuplica al de las segundas.

De la definición de conflicto se desprende que un caso con dos grupos opositores al gobierno que causara veinte muertos en cada grupo no estaría incluido en este registro, mientras que otro con un sólo grupo opositor que registrara en total una pérdida de cincuenta vidas humanas, sí lo estaría pese a ser este número inferior a los sesenta del primer caso. La acotación temporal tiene también un efecto excluyente molesto, ya que si las bajas se producen en períodos comprendidos dentro del año natural, de febrero a mayo por ejemplo, el conflicto quedará registrado pero si se producen entre diciembre y enero, sin superar el número mínimo de muertos en cada mes, entonces no quedará

²⁹ Más información en Sarkees, M. R. “The COW Typology of War: Defining and Categorizing Wars (Version 4 of the Data)” disponible en <http://www.correlatesofwar.org/>

registrado. Por lo demás, la base de datos es muy transparente en lo que se refiere a su construcción y a la especificación de los criterios y es más inclusiva que otras fuentes³⁰. Debido a todo lo anterior, ésta constituye una fuente adecuada para el estudio de las causas de la violencia política en todas sus modalidades.

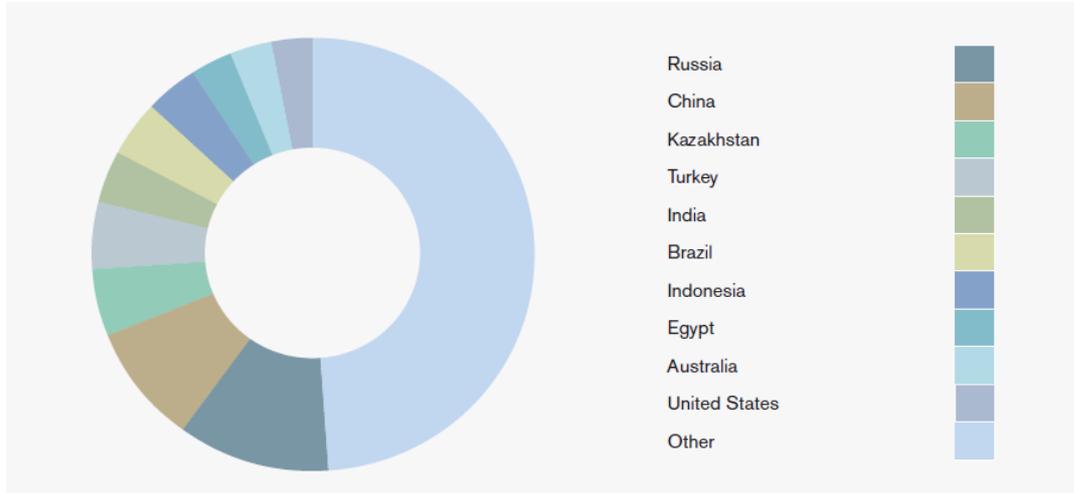
Otra fuente interesante que maneja información sobre la evidencia empírica de la violencia política es la industria aseguradora del riesgo país en la IED. No obstante, hay que tener en cuenta que sus datos se refieren sólo a la proporción de negocio que las firmas deciden asegurar. Los países de destino no necesariamente suponen los principales destinos de la IED, ni siquiera tienen por qué ser los principales destinos de la inversión de las firmas aseguradas. Este problema se podría solventar en parte poniendo en relación el valor de las inversiones aseguradas y el valor de los flujos totales de IED. Sin embargo, hay un escollo mayor derivado de la opacidad que caracteriza a la información que publican las aseguradoras asociadas en la Unión de Berna³¹. Sus informes sólo proporcionan información muy agregada sobre la incidencia del riesgo país en la actividad de las multinacionales. El gráfico III.1 muestra información sobre los países en los que se ha concentrado la actividad aseguradora de la Unión de Berna hasta 2012. Estos países constituyen mercados en los que la percepción de los riesgos por parte de las firmas les lleva a asegurar su actividad. Es evidente que pueden tener inversiones en otros países, incluso con riesgo elevado, y no haberlas asegurado. En tal caso no constarían en esta información. Sí se dispone de información desagregada por tipo de riesgo en el gráfico III.2, en el que se refleja el valor de las indemnizaciones pagadas por tipo de riesgo, es decir, la proporción de eventos registrados en cada modalidad de riesgo que han ocasionado daños a las firmas que habían asegurado su actividad. Este dato es relevante por sí sólo, independientemente del volumen de operaciones que han sido aseguradas, pues refleja la materialización del riesgo. Pero en este gráfico perdemos la información sobre el país en el que tienen lugar los siniestros que dan lugar a las indemnizaciones. Además, obsérvese que la mayor parte de los eventos que ocasionan indemnizaciones tienen un

³⁰Más información sobre la construcción y los criterios de selección en http://www.pcr.uu.se/digitalAssets/118/118670_codebook_ucdp_prio-armed-conflict-dataset-y4_2012.pdf

³¹ La Unión de Berna es una agrupación internacional de aseguradoras de los riesgos derivados de la exportación y de la inversión extranjera. Más información en www.berneunion.org.

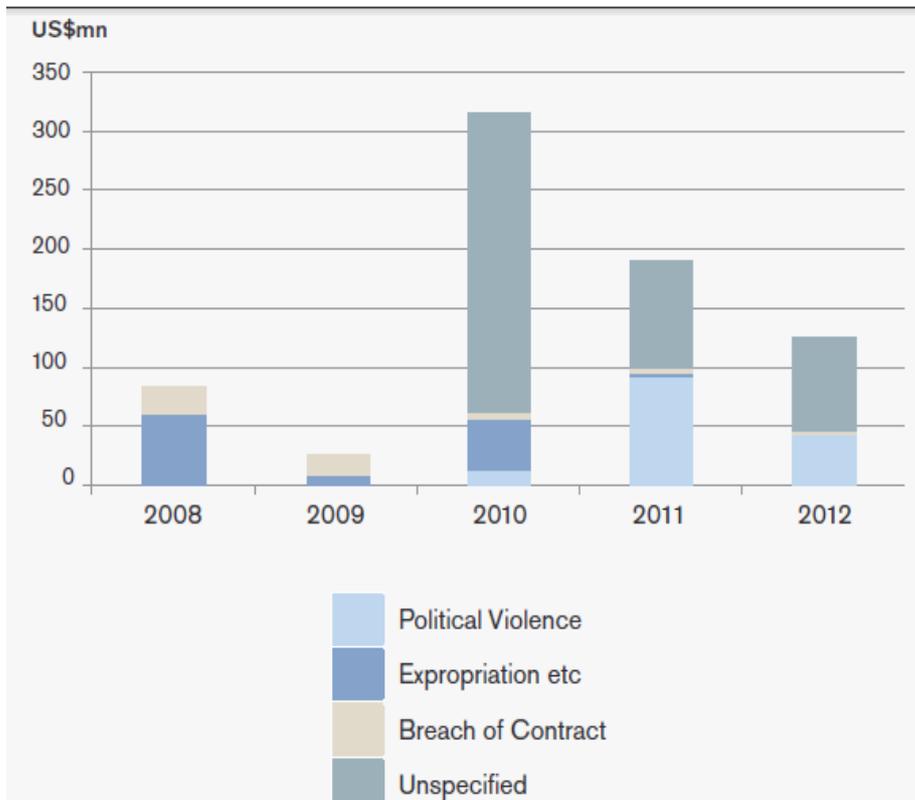
origen no especificado (color gris), sobre todo en los tres últimos años. Esto resta calidad a esta información y la descalifica para un estudio de las causas del riesgo país.

Gráfico III.1: Principales países receptores de los flujos de IED asegurados por la Unión de Berna hasta 2012.



Fuente: Berne Union (2013)

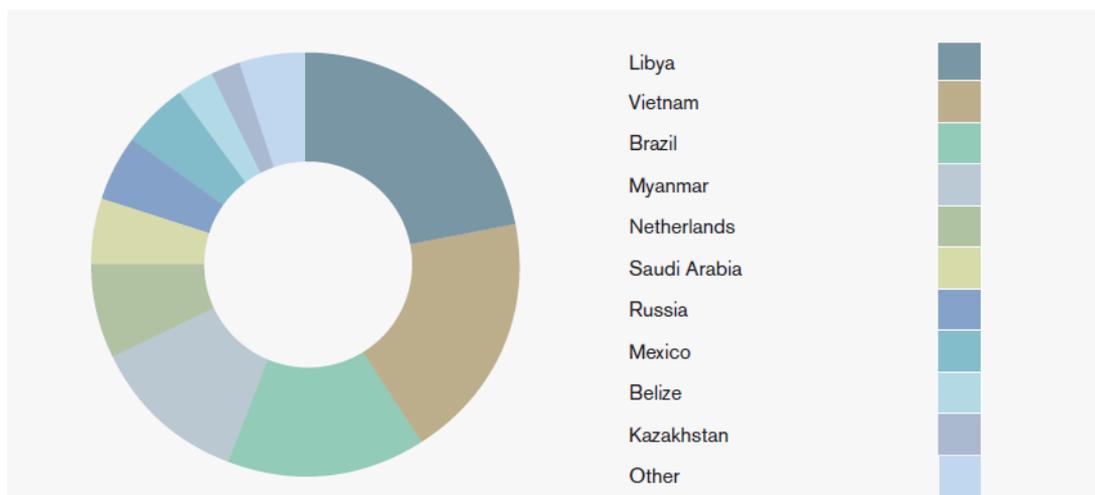
Gráfico III.2: Indemnizaciones pagadas anualmente por tipo de riesgo en 2008-2012.



Fuente: Berne Union (2013)

La información sobre los diez países que concentran mayor volumen de indemnizaciones en 2012 está en el gráfico III.3. Como se observa, en este gráfico no hay información sobre el tipo de evento que ha provocado la indemnización. En definitiva, no disponemos de información cruzada sobre eventos por tipo de riesgo y por país, que sería extremadamente útil para este trabajo.

Gráfico III.3: Principales países que concentran las indemnizaciones pagadas en 2012



Fuente: Berne Union 2013

Habida cuenta de que nuestro objetivo es analizar la probabilidad de que se produzcan daños en las empresas foráneas que operan en un país, lo relevante no es sólo analizar las causas sino también los aspectos que están significativamente correlacionados con la violencia política. Todo ello sin olvidar que la correlación no implica causalidad. Además, nos interesan los elementos que guardan relación con el inicio de un conflicto, no los que influyen en su duración. La razón es que el riesgo que queremos valorar en esta investigación es el de la pérdida que pudiera ocasionar un conflicto sobrevenido, que surgiera con posterioridad al inicio de la actividad empresarial en el país. Qué duda cabe que cuanto más larga es una guerra, mayores son las probabilidades de pérdida para una empresa que opera en el territorio en el que se desarrolla. Sin embargo, el riesgo que nos ocupa es el de una guerra sobrevenida, no el de la duración de una guerra existente. La duración de un conflicto es una cuestión diferente a la del inicio que no se aborda en esta investigación. El escenario que contemplamos es el de un inversor que considera la valoración del riesgo de desestabilización sociopolítica para tomar la decisión de invertir en un país en paz que registra una probabilidad, mayor o menor, de generar pérdidas en el futuro por causa de violencia política. Este escenario es

completamente distinto de otro en el que el conflicto ya existiera en el momento en el que la empresa decide invertir en el país, y en el que la guerra no es un riesgo sino una realidad. El primer caso requiere un análisis del riesgo de inicio de un conflicto, mientras que el segundo requiere una previsión de daños y un análisis de la duración probable del conflicto. Collier y Hoeffler (2004) y Ross (2004) han demostrado que inicio y duración de un conflicto armado son procesos diferentes, con relaciones causales diferentes. Este estudio se centra exclusivamente en el primero.

También es importante tener en cuenta que desde el punto de vista del riesgo país, el impacto negativo que la violencia política pudiera tener sobre la IED no requiere que se desarrollen situaciones de violencia propiamente dicha. Simon (1989) acuña el término *revoluciones sin guerrillas* para referirse a la inestabilidad política provocada por conflictos de baja intensidad, pero con una implicación mayoritaria por parte de los ciudadanos, que están originados por fuerzas políticas, sociales, económicas o étnico religiosas o por una combinación de todas ellas. Se trata de movimientos fundamentalmente urbanos y repentinos. Sólo dos semanas bastaron para derrocar el régimen de Ferdinand Marcos en Filipinas en 1986 a manos del poder el pueblo. Otros ejemplos de ese fenómeno son la revolución islámica en Irán en 1979 y la breve duración del gobierno posterior de Shapur Bakhtar, la salida de Haití del Presidente Duvalier y la inestabilidad social con el presidente posterior, Henry Namphy, así como la reciente *primavera árabe* y la desestabilización que aún persisten en Egipto o Siria. Según Simon (1989) las causas más frecuentes son tres. En primer lugar, políticas de austeridad extrema en contextos de crisis económicas acusadas, como en la primavera árabe. En segundo lugar, el cuestionamiento de la legitimidad de los gobiernos en regímenes autoritarios, como el de Pinochet en Chile, el de Noriega en Panamá, el del Sha de Irán o el de Chun en Corea del Sur; y por último, nacionalismos o sentimientos étnico religiosos, como en Sudáfrica, en el Estado de Punjab en la India o en Palestina. En definitiva, el contexto genera mayor riesgo cuanto mayor es la distancia entre las aspiraciones del pueblo y lo que éste puede conseguir. Es decir, el riesgo es mayor cuanto mayor sea la incapacidad del sistema para acomodar las demandas de determinados grupos sociales más o menos numerosos, organizados y poderosos.

Es interesante la comparación que hace Simon (1989) entre las guerrillas características de Colombia, Palestina o algunos países africanos y las revoluciones sin guerrillas.

Según este autor, estas últimas se diferencian de las primeras en que i) pueden coger desprevenidos incluso a las propias guerrillas, como ocurrió con los sandinistas ante las revueltas por el asesinato del líder opositor Pedro Joaquín Chamorro en 1978, ii) pueden lograr resultados que las guerrillas no han logrado gracias a su capacidad de expansión y rapidez, iii) actúan sin violencia y se organizan a través de internet, iv) suelen ser menos ideológicas y están enfocadas a objetivos más concretos que reúnen un consenso y un ánimo de reivindicación mayor entre la población y v) el período posterior al cambio conseguido suele ser muy inestable.

2. Los factores que originan la violencia política.

La existencia de un conflicto contra un poder político es, como ocurre con casi todos los fenómenos, el resultado del balance entre dos fuerzas. En violencia política estas fuerzas son las motivaciones y la capacidad de los rebeldes para actuar, por un lado, y las limitaciones o las restricciones que lo debieran impedir, por el otro. Si las motivaciones y la capacidad para alzarse contra el orden político superan a las limitaciones, entonces los rebeldes generarán conflicto; si las restricciones se constituyen en un freno a las motivaciones e incapacitan a los rebeldes para el alzamiento, persistirá la paz. Ahora bien, como también ocurre en casi todos los fenómenos, para que estos se desarrollen necesitan un contexto determinado y unas circunstancias propicias que hagan que las dos fuerzas contrapuestas se activen, interactúen y se midan para dar un resultado o el contrario. En el caso de la violencia política, el contexto al que nos referimos está delimitado por el funcionamiento correcto de las instituciones y del Estado y por el crecimiento económico.

Así pues, el análisis que proponemos para el estudio del componente económico en las causas de violencia política se basa en la medición de dos elementos contrapuestos: por un lado están la motivación para el conflicto y la capacidad de financiación de los rebeldes, que les proporcionarán los recursos para el alzamiento. Por otro lado está la posición financiera del Estado, que será una medida de su capacidad para desincentivar o contrarrestar la acción de los primeros y evitar el conflicto. Todo lo anterior se convierte en posibles causas de violencia política en países que registran tasas de crecimiento bajas así como fragilidad del Estado y de las Instituciones.

Antes de entrar en el estudio del papel de estos elementos en el inicio de un conflicto es preciso explicar por qué hemos definido este marco de estudio y no otro. La ciencia política ha abordado tradicionalmente el estudio de las causas de los conflictos desde la perspectiva del descontento social, poniendo el foco en aspectos como las divisiones étnicas o religiosas, la represión política o la discriminación política de un colectivo social. En cambio, los economistas se han centrado en el análisis de los posibles objetivos económicos que mueven a la rebelión, planteando el fenómeno en términos que podrían asemejarse a los de los piratas o los bandidos. Estas dos corrientes han dado lugar a una amplia literatura econométrica a favor de una y otra hipótesis. El estudio comparado de ambas permite concluir que en la violencia política intervienen ambos mecanismos, el económico y el social.

No obstante lo anterior, es necesario matizar el papel del componente económico. En ocasiones, este no es el objetivo mismo de la insurgencia sino el mero responsable de su financiación o el causante de que la población encuentre en el reclutamiento un medio de vida. Entendidos de esta manera, el descontento social y el factor económico son compatibles, es más, pueden ser complementarios. Sin embargo, algunas investigaciones que respaldan el marco analítico en el que nos vamos a basar no hacen esta distinción, y se proponen explicar la totalidad del fenómeno, la violencia, únicamente por el objetivo económico, que en ocasiones es sólo la fuente de financiación.

En nuestro planteamiento tomamos como válida la tesis de que en el origen de las guerras está el descontento social, pero creemos que también hay un componente económico. Es decir, no creemos que los factores económicos intervengan únicamente como el fin último de la violencia política, en guerras que surgen por el control de los recursos naturales o por la disputa de un territorio, por ejemplo. El factor económico está también en el origen porque puede explicar, entre otros, la capacidad para financiar un conflicto o el recurso al reclutamiento como medio de vida por parte de los ciudadanos con menos recursos.

La tabla III.1 recoge los factores que favorecen la capacidad, las motivaciones y el contexto para que se desarrolle una guerra en un país.

Tabla III.1: Factores que originan la violencia política

Motivaciones:	Desigualdades sociales Objetivo económico o codicia Pobreza o coste de oportunidad de la actividad rebelde
Capacidad:	Financiación de la insurgencia Fortaleza del Estado para mantener la paz
Contexto:	Estados frágiles, mala calidad institucional, crecimiento económico débil

Fuente: Elaboración propia

Las guerras han cambiado a lo largo del último siglo. Varias investigaciones desarrolladas en el último lustro para estudiar las causas de las guerras modernas, que están basadas en modelos de regresión, han demostrado que tanto los estudios que identifican el origen de los conflictos en la desigualdad, el odio, la exclusión política o la venganza, como los que identifican el origen en variables económicas, tales como la pobreza, la abundancia de recursos naturales o la situación del mercado laboral, se comportan bien a la hora de explicar el inicio de conflictos. En la literatura abundan las críticas de una y otra corriente a lo largo de la última década. Sin embargo, como se ha señalado, las dos son válidas y pueden ser compatibles en el ámbito que corresponde a cada una. Ambas constituyen la base teórica para el estudio del inicio de acciones violentas contra el poder político. Únicamente es preciso acotar debidamente el papel de cada una. Es, pues, necesario hacer una labor de disección de las causas de la violencia política para catalogarlas debidamente entre las que *motivan* y las que *capacitan* a los rebeldes para la acción violenta.

La violencia política no es, ni mucho menos, un fenómeno homogéneo. Se trata de un recurso instrumental que se utiliza para lograr otros fines, de manera que raramente constituye un fin en sí mismo. Como hemos visto, sus motivaciones pueden ser de carácter político, económico y social pero lo más frecuente es que persiga *objetivos políticos* para alcanzar *logros económicos* que permitan *transformar la sociedad*. Stewart (2000) plantea que la motivación para la violencia nace del descontento que se deriva de las diferencias étnicas, religiosas y culturales entre grupos sociales claramente

definidos. En estas diferencias que se manifiestan entre grupos sociales nace lo que la autora denomina *desigualdad horizontal*. Se trata de diferencias que se ponen de manifiesto entre grupos sociales diferentes pero que no existen entre los componentes de un mismo grupo. Se puede poner de manifiesto en aspectos como el grado de participación política, el acceso a la tierra, la financiación de infraestructuras, el empleo y el nivel de renta o la percepción de servicios sociales como sanidad o educación, por ejemplo. La identidad de grupo puede ser de origen natural o cultural pero a menudo la construyen o la promueven los líderes políticos como base para lograr sus ambiciones. Crear o alimentar diferencias sociales ayuda a dotar de mayor eficiencia a su propaganda o a su estrategia política. La educación es la principal herramienta para crear diferencias, pero también son útiles el uso discriminado de otros servicios públicos o de las políticas sociales y económicas. En economía se mide la desigualdad vertical contemplando a la sociedad al nivel de individuo, como ocurre en el cálculo del índice de Gini, por ejemplo. Sin embargo, erróneamente no se tiene en cuenta la desigualdad entre grupos o desigualdad horizontal, que es la que confiere al descontento social un potencial violento. Así se ha demostrado en Nepal e Indonesia, tal como asegura Murshed, S. M. y Tadjoeeddin, M. Z., (2007). El conflicto iniciado en Nepal a manos de la insurgencia maoísta se larvó en un contexto en el que los indicadores de desarrollo humano y los de la propiedad de la tierra mostraban amplias desigualdades entre el distrito de Katmandú y el resto de distritos del país. En Indonesia se han registrado varios conflictos, algunos de ellos de carácter secesionista protagonizados por las cuatro provincias más ricas en recursos naturales. La región de Aceh es rica en hidrocarburos y su renta per capita es 39% superior a la media del país. Sin embargo, como resultado del sistema de redistribución de los ingresos fiscales, el gasto por habitante es un 18% inferior a la media nacional. En Papua, rica en cobre y plata, estas cifras son 65% y 9%, respectivamente. Estas diferencias están en el origen de las tensiones separatistas.

Otra forma de desigualdad horizontal o entre grupos es el fraccionamiento etno-lingüístico. La imagen III.1 muestra un mapa extraído del Atlas Narodov Mira, el Atlas de los pueblos del mundo elaborado en los primeros años de la década de los sesenta del siglo pasado por etnógrafos soviéticos (Bruk y Apenchenko, 1964). El mapa representa la composición étnica de la antigua Yugoslavia, en la que coexistían 14 razas distintas con un grado de concentración espacial alto.

Figura III.1. Composición étnica de la antigua Yugoslavia

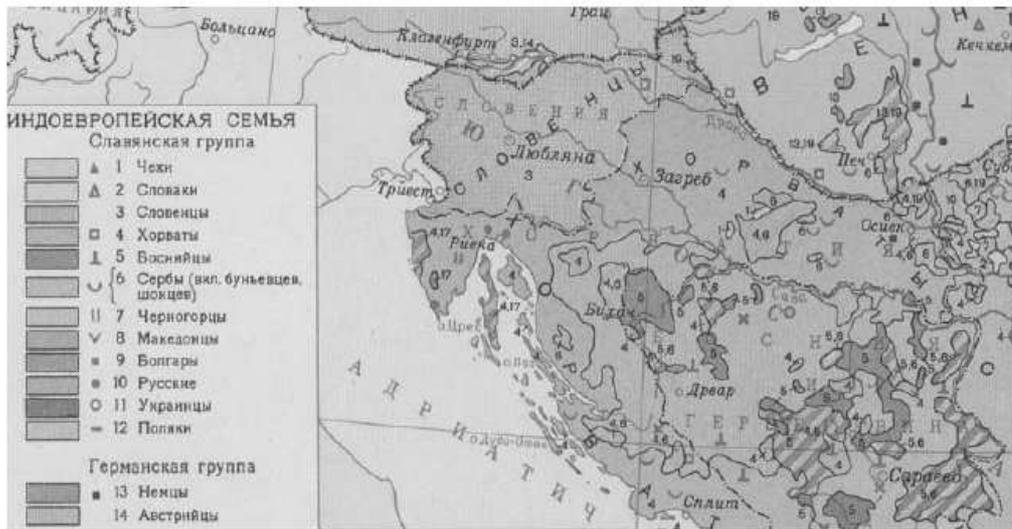


Figure reproduced from Bruk and Apenchenko (1964: 40). Translation of the legend: Indo-european family. Slavic group: (1) Czechs, (2) Slovaks, (3) Slovenes, (4) Croats, (5) Bosniaks, (6) Serbs, (7) Montenegrins, (8) Macedonians, (9) Bulgarians, (10) Russians, (11) Ukrainians, (12) Poles. Germanic group: (13) Germans, (14) Austrians.

Fuente: Bruk y Apenchenko, 1964

Toft (2003) ha demostrado que los grupos étnicos que están concentrados geográficamente presentan un mayor riesgo de conflicto, ahondando en el hecho de que la cohesión de un grupo rebelde le aporta capacidad operativa, planteado por Collier y Hoeffler (2002, 2004).

Es factible que una sociedad registre una acusada desigualdad vertical y, en cambio, poca desigualdad entre grupos, con una renta similar entre sus componentes. También es factible que la desigualdad no se manifieste de manera acusada dentro de un mismo grupo pero que existan diferencias acusadas entre distintos grupos. Este último caso pone de manifiesto la importancia de tener en cuenta la desigualdad horizontal en el estudio de las causas de violencia. La violencia surge como reacción defensiva del grupo menos favorecido por la distribución del poder político o económico o bien como reacción del grupo más favorecido ante una amenaza de pérdida de posiciones, como en el caso de Haití o en el de Irak en su actitud contra la comunidad kurda. Además de poner de relieve un aspecto crucial del contexto social que incita a la desestabilización, con este planteamiento Stewart (2000) trae a colación el papel activo de los políticos en

el inicio de los conflictos, a través de la inducción de diferencias sociales a la que nos referíamos anteriormente.

La aportación de Frances Stewart al concepto de desigualdad horizontal es interesante y esclarecedora, pero plantea un problema al nivel empírico a la hora de medir el impacto en la violencia. Los grupos en los que está dividida la sociedad no siempre están claramente definidos y cuando sí lo están, es difícil identificar y disponer de datos que permitan determinar con exactitud sus integrantes para poder calcular el índice de Gini.

Frente a las tesis de Stewart, fuertemente apoyadas por Fitzgerald (2003), se sitúan las de Collier y Hoeffler (2002 y 2004), Snyder y Bhavnani (2005) y Snyder (2006). Todas descartan la polarización de la población, la desigualdad en los derechos políticos y las divisiones étnicas o religiosas como causas de la violencia política por considerarlas variables poco explicativas. Anderson (1999) concluye que hay, como mucho, una tenue relación entre la guerra y la justicia social. Ahora bien, pese a que estos autores plantean sus estudios como análisis de las causas de guerra en general, en realidad se centran sólo en uno de sus componentes: la *capacidad rebelde* para generar una amenaza real de violencia. La razón por la que no consideran relevantes los indicadores de desigualdad social es que en la capacidad influyen los elementos económicos, y no los de desigualdad social. Como hemos dicho, estos últimos influyen en la *motivación*. En la misma línea, Fearon y Laitin (2003), en su modelo de análisis de las causas de la guerra civil en 161 países en el período 1945-1999, determinan que la diversidad étnica o religiosa no hace a un país más proclive a la guerra civil y que el descontento social no está entre las condiciones que favorecen la insurgencia de manera significativa. Nuestra postura sobre esta cuestión es que, además de descontento social, es necesario capacidad para actuar.

Además, Fearon y Laitin (2003) establecen que las causas de la guerra están relacionadas con la pobreza y la búsqueda de beneficio económico. Aseguran que el mecanismo que relaciona a la pobreza con la guerra está en la merma de la capacidad militar estatal y en el deterioro de las infraestructuras, dificultando la capacidad del ejército para reprimir a los rebeldes. Por su parte, Collier y Hoeffler (2002, 2004) plantean que la insurgencia prospera porque las limitaciones que debieran contrarrestarla son débiles o bien porque las motivaciones son más fuertes. Con su

modelo de análisis de las causas de la guerra civil descubren que la abundancia de recursos naturales y la dependencia del país de sus exportaciones aumenta el riesgo de conflicto. Lo mismo ocurre con tasas de crecimiento del PIB reducidas y con niveles de renta per capita bajos que reducen el coste de oportunidad del reclutamiento, hallando que la reducción a la mitad en el nivel de renta duplica el riesgo de conflicto. Otros factores no económicos que estos autores identifican como causantes de un aumento del riesgo de guerra son la dominancia étnica, que se da en países en los que una raza concentre a un porcentaje de entre 45% y 90% de la población, la dispersión de la población, niveles reducidos de escolarización y el tamaño de la diáspora, que proporcionará financiación a los rebeldes desde fuera del país. Collier (2007, 2009) identifica lo que él denomina *las trampas* que mantienen a los países más pobres del mundo en niveles de crecimiento muy reducidos y apunta a la *trampa del conflicto* como una de ellas³². Como resultado de sus estudios previos sobre las causas de los conflictos establece que los niveles de renta per capita reducidos, el crecimiento económico lento y la dependencia de la economía de la exportación de materias primas están en el origen de las guerras en estos países.

Las dos visiones son válidas para Miguel et al. (2004), que concluye que los dos fenómenos se complementan para agravar el riesgo de conflicto: la debilidad del crecimiento económico favorece el reclutamiento rebelde y, además, debilita la capacidad militar del ejército, aumentando así la fuerza opositora al gobierno y minando la capacidad de este para contrarrestarla. Más adelante retomaremos este estudio para plantear la importancia del crecimiento económico en el riesgo de conflicto.

Elbadawi y Sambanis (2002) confirma la aportación de Collier y Hoeffler (2002, 2004) sobre el efecto de los factores económicos en la guerra civil pero añaden que el efecto del fraccionamiento étnico es significativo y positivo en el inicio del conflicto, en contra del descubrimiento de estos últimos autores que señalan que una sociedad muy fraccionada carece del grado de cohesión mínimo necesario para crear conflicto. Easterly y Levine (1997) aseguran que si la guerra es internacional, la diversidad étnica no está significativamente relacionada.

³² Las otras trampas del subdesarrollo son la de las enfermedades, la de los recursos naturales, la de los malos vecinos y sin acceso al mar, la del mal gobierno y país pequeño y la de la globalización.

A continuación se resumen los aspectos relacionados con los conflictos que reúnen un aceptable grado de consenso en los estudios analizados.

Tabla III.2: Elementos que generan motivación y capacidad para la desestabilización

Motivación	Las desigualdades individuales y entre grupos sociales La codicia o la perspectiva de logros políticos o sociales Los reducidos costes de oportunidad del reclutamiento rebelde
Capacidad	La financiación suficiente de los insurgentes La reducida capacidad represiva del ejército y del Estado

Fuente: Elaboración propia

De esta manera, es correcto afirmar que *los conflictos son el resultado de un descontento social favorecido por una oportunidad económica y que sus causas son una amalgama de factores sociales, políticos y económicos.*

3. La capacidad rebelde versus la fortaleza del Estado

La investigación de Collier y Hoeffler (2002, 2004) se ha convertido en una referencia en el análisis de la guerra civil. Sus conclusiones son válidas para explicar la financiación que necesita cualquier modalidad de violencia política. Estos autores adoptan el concepto de guerra civil desarrollado por Singer y Small en *Correlates of War* pero utilizan una versión más amplia de la base de datos, que incluye 161 países para el período 1960-99 en los que se registraron 79 guerras civiles. Como ya hemos visto, Collier y Hoeffler (2002, 2004) plantean un marco de análisis de las causas de la guerra civil basado en la capacidad de actuación de los rebeldes frente a la capacidad de represión del Estado³³. Abordan el fenómeno en su vertiente económica exclusivamente

³³ Para su estudio utilizan las siguientes fuentes: datos de guerra civiles, *Correlates of War*; diáspora, modelo propio de regresión basado en datos de diáspora en EEUU extraídos de US Bureau of the census; diversidad étnica, *Atlas Narodov Mira* 1964; PIB per capita, *World Development Indicators (WDI)* del BM y *Penn World Tables*; Dispersión de la población, índice de construcción propia basado en cinco fuentes distintas; Terreno montañoso, Gerrard, A.J.W. 2000. 'What is a Mountain?' Mimeo. DECRG, World Bank; Población, WDI del BM; Dependencia de recursos naturales medido como la relación entre la exportación de productos primarios en proporción al PIB, BM; fraccionamiento social, étnico y

después de descartar el descontento social como causa de las guerras. Su objetivo es identificar los factores que pueden incidir en el comienzo de una guerra civil en un plazo de cinco años. Los grupos opositores al gobierno obtienen la financiación fundamentalmente de tres fuentes: en primer lugar, las extorsiones sobre los ingresos procedentes de la exportación de los recursos naturales, en segundo lugar, las donaciones procedentes de la diáspora, que son colectivos con un nivel de renta superior al de sus compatriotas y generalmente están bien organizados y motivados para la rebelión al no sufrir directamente las consecuencias del conflicto y, por último, las subvenciones de otros gobiernos hostiles. Este último aspecto fue muy importante durante la guerra fría pero ha perdido peso desde 1990.

El primer elemento, la disponibilidad de recursos naturales, se mide en este estudio mediante la proporción de los ingresos por exportación de productos primarios en el PIB, observándose que la relación entre esta ratio y el inicio de conflicto es no lineal: el riesgo aumenta hasta que la ratio alcanza el valor del 32% y disminuye para valores superiores. Ahora bien, es preciso tener en cuenta dos aspectos importantes en el estudio de Collier y Hoeffler (2002, 2004): i) se centra en el petróleo y no tiene en cuenta otras formas de recursos naturales, como los diamantes y los narcóticos que están en el origen de los conflictos en Colombia y en varios países africanos, y ii) no considera el efecto que tienen los recursos naturales en la capacidad de financiación del Estado, que es el otro contrincante en la contienda. En este sentido es necesario distinguir entre el carácter económico del objetivo de los conflictos, es decir la lucha por el control de los recursos naturales, y el componente económico que explica las causas de los conflictos, es decir la financiación que permita a los rebeldes actuar y al Estado reprimirlos (tabla III.3). Y es preciso tener en cuenta las dos para conocer el balance que resulta de ambas.

religioso, datos procedentes de estudios de Barro (1997), Mauro (1995) y Barrett (1982) disponibles en Collier y Hoeffler (2004); fechas de inicio de guerras civiles y duración de la paz, correlatos of War.

Tabla III.3: El componente económico en los conflictos

Causas	Objetivo
Capacidad financiera de los rebeldes Financiación del Estado para reprimirlos	Acceso a la riqueza del país

Fuente: Elaboración propia

En la tabla III.4 se muestran los componentes que intervienen en la capacidad financiera de los rebeldes.

Tabla III.4: La financiación y las partidas de gasto de los grupos rebeldes

Fuentes de financiación de los rebeldes	Partidas de gasto de los rebeldes
Extorsiones a la exportación	Coste de oportunidad del reclutamiento
Donaciones de la diáspora	Compra de armamento
Subvenciones de países hostiles al gobierno	Formación en la lucha armada

Fuente: Elaboración propia con base en Collier y Hoeffler (2002)

En cuanto a la diáspora, el indicador utilizado es la relación entre la población nacional emigrada a EE.UU. y la población en el país de origen. Únicamente tienen en cuenta la diáspora estadounidense. Ésta puede ser representativa de casos como el cubano o la organización de los tamiles que financian a los rebeldes en Sri Lanka pero no lo es de otros casos en los que la diáspora está más diluida en varios países, como en el caso de la comunidad hebrea, o concentrada en otros países distintos de EE.UU., como el caso de la emigración de ecuatorianos en Europa. Ecuador registró un golpe de estado en 2000³⁴. Por otro lado, una diáspora numerosa sería, en todo caso, causa del agravamiento de una situación de conflicto de facto o de otra con riesgo de inicio muy elevado, más que su origen. El principal mecanismo de intervención de la diáspora en el conflicto es la financiación. Así, es muy complicado crear, organizar y coordinar un movimiento de insurgencia contra el poder político en un país desde la distancia. Un ejemplo claro de esto es la escasa capacidad de actuación de la diáspora cubana en Florida, que no ha logrado superar la conjunción de factores que obstaculizan su capacidad de acción.

³⁴ Fue contra el presidente Jamil Mahuad y estuvo protagonizado por la Confederación Nacional de Indígenas de Ecuador (CONAIE).

En lo que respecta a las partidas de gasto de los insurgentes, según estos autores las más voluminosas están relacionadas con el reclutamiento y la logística. Los rebeldes deben captar miembros para su causa con rapidez y con eficiencia, para poder enfrentarse a un ejército que está ya organizado. Esta tarea depende directamente de la situación del mercado laboral, como lo demuestra la evolución del número de personas que se incorporaron a la lucha en los años 1919-21 de la guerra civil rusa, que crecía notablemente en invierno y decrecía en verano con motivo de la cosecha agraria. La evolución de la renta per capita y el número de varones matriculados en las escuelas secundarias en los cinco años anteriores al inicio del conflicto se consideran indicativos del coste de oportunidad del reclutamiento rebelde y guardan una relación significativa y negativa con la probabilidad de conflicto.

Mientras que el mercado laboral incide de esta forma en el gasto rebelde, no cabe duda de que la disponibilidad de armamento y la experiencia en la lucha armada son factores que reducen el coste de capital y de formación. Así pues, la preexistencia de un conflicto aumenta la probabilidad del inicio de otro. No obstante, el análisis prueba que esto es así sólo durante los años posteriores al fin del conflicto previo, de manera que si media un período de paz largo, el riesgo se reduce considerablemente.

Otros aspectos que inciden en la eficiencia de la lucha armada y que se plantean en este estudio son los geográficos. En los países que han registrado guerras civiles, una media del 25% del terreno es montañoso³⁵, mientras que esta proporción es sólo del 15% en los países pacíficos. También son significativos y presentan una relación positiva el grado de dispersión de la población, el número de habitantes y la dominancia étnica en un porcentaje superior al 45% de la población total. Esto último concuerda con la relación negativa que presenta el fraccionamiento étnico, que resta cohesión al movimiento rebelde y encarece su organización. La hipótesis inicial planteaba que la diversidad religiosa pudiera tener el mismo efecto, sin embargo, el resultado de la regresión con el índice de diversidad religiosa muestra que esta es similar en países con y sin conflictos. Habría sido interesante analizar la interrelación entre diversidad religiosa y étnica y conocer el impacto de la combinación de ambas en el riesgo de conflicto pero la falta de disponibilidad de datos cruzados impide este ejercicio. Los

³⁵ El estudio incluye un análisis similar sobre la superficie cubierta por bosque que no dio un resultado significativo.

autores también concluyen que el grado de polarización de la población es similar en países con y sin conflicto, en contra de las aportaciones de Esteban y Ray (1999) y de Reynal-Querol (2000), que establecen una relación positiva entre ambas variables.

En cuanto a la exclusión política que pudiera sufrir la población, ya sea de manera generalizada o sobre un grupo social determinado, son útiles las conclusiones obtenidas por estos autores en el análisis basado en los datos del proyecto Polity III, que mide el grado de consolidación de la democracia mediante un índice de 0 a 10. Este estudio prueba que el índice medio de los países con conflicto equivale a la mitad del índice medio de los países sin conflicto. Por otro lado, otro análisis que incorpora los datos de Freedom House³⁶ y el Índice de Gastil³⁷ para medir el efecto de la autocracia muestra que el riesgo de conflicto aumenta con la represión hasta niveles muy altos de esta última, a partir de los cuales la probabilidad de conflicto cae. También es significativa otra forma de marginación, la desigualdad en la distribución de la renta, que tiene una relación positiva con el riesgo de conflicto.

Habida cuenta de las hipótesis que se plantean, de la metodología del estudio y de buena parte de las conclusiones a las que llegan, Fearon y Laitin (2003) constituye un complemento al estudio anterior y consolida sus aportaciones. Su análisis de probabilidad de inicio de una guerra civil en diez años sobre 161 países para en el período 1945-1999 se asienta en una base de estudio más amplia que Collier y Hoeffler ya que, de las 79 guerras civiles que tuvieron lugar en ese período según *Correlates of War*, estos últimos pierden 34. El motivo es la ausencia de datos cuantitativos de algunas de las variables explicativas propia de países más pobres y afectados por conflictos en el pasado. Esto pudiera ser la causa de las diferencias en las conclusiones de unos y otros, que vamos a ver a continuación. No obstante lo anterior, sus resultados también aseguran que lo que promueve la insurgencia no es el descontento social sino la codicia por el control de la política y de los recursos económicos. Las condiciones geográficas identificadas por Collier y Hoeffler (2002, 2004) como favorecedoras, es

³⁶ Información sobre los indicadores de Freedom House en <http://www.freedomhouse.org/>

³⁷ Gastil ha elaborado índice para la medición de las libertades civiles y la libertad política. En él se incluyen aspectos como la libertad de religión o de asociación de trabajadores. Este índice ha sido objeto de una comparación realizada por el Banco Mundial con los índices de Barro sobre inestabilidad política y violencia política y con los indicadores de *International Country Risk Guide (ICRG)* y de *Business Environmental Risk Intelligence (BERI)* sobre derechos de propiedad y corrupción. El resultado es que estos dos últimos se comportan mejor que los dos primeros en la valoración del impacto de las instituciones en el crecimiento.

decir el terreno montañoso y la dispersión y el tamaño de la población, también resultan significativas y positivas en este análisis. Un país situado en el percentil noventa en cuanto a superficie montañoso tiene una probabilidad del 12,4% del conflicto, frente al 6% correspondiente al percentil diez. Esta relación es muy parecida en el caso del tamaño de la población, siendo las probabilidades del 14,7% en el primer caso y del 6% también en el segundo.

En cuanto a las variables económicas, Fearon y Laitin (2003) consideran al PIB per capita como el único indicador representativo de la financiación de ambas partes y del coste de oportunidad del reclutamiento para la lucha. Esto contrasta con los otros factores que se incluían en el estudio anterior, como la dependencia de la exportación de productos primarios o el nivel de escolarización en enseñanza secundaria. Es más, también atribuyen a valores bajos de la renta per capita la causa de la debilidad política, administrativa y de defensa. Manteniendo el resto de variables significativas en su nivel medio, un país situado en el percentil décimo de renta per capita (en torno a 579 USD) tiene un 17,7% de probabilidad de sufrir una guerra; en el percentil medio (2.040 USD), 10,7% mientras que en el percentil noventa (9.466 USD), un 1%. Estos rangos son válidos para cualesquiera regiones geográficas, pues no se detectaron diferencias entre países similares de África, Asia o Latinoamérica.

La composición religiosa o étnica de la población y la polarización resultaron insignificantes como causas de guerra, mientras que la democracia y las libertades civiles no reducen el riesgo después de haber controlado por renta per capita utilizando datos de dos fuentes: Polity IV y Freedom House. En cambio los regímenes semidemócratas, o en un estadio intermedio entre democracias y autocracias, tienen un 81% más de probabilidad de guerra que las autocracias. Los países que han sufrido inestabilidad política y dificultades en la gobernabilidad en los tres años anteriores registran un aumento de nada menos que el 70% en la probabilidad de inicio de un conflicto generada por el resto de factores. En cuanto a los países nuevos, registran una probabilidad de conflicto del 10% por esta causa durante los dos años posteriores a la independencia, volviendo a los estándares generales transcurrido este período.

Contradiendo a Collier y Hoeffler (2002, 2004), Fearon y Laitin (2003) descarta otros aspectos como causas directas de guerra porque no resultaron significativos

estadísticamente. Se trata de la desigualdad en la distribución de la renta y el nivel de escolarización en educación secundaria de los varones. Su desestimación puede estar causada por el hecho de ser elementos que no inciden en la capacidad, aunque sí lo hacen en las motivaciones para la insurgencia. Estos autores también descartan la discriminación lingüística o religiosa, la guerra en países vecinos, la apertura comercial y el factor regional. Estos resultados no variaron tomando como eventos de guerra los conflictos con 1.000 o con 5.000 muertos, ni como consecuencia de variaciones en la definición de guerra.

En el análisis del impacto de los recursos naturales, Fearon y Laitin (2003) distinguen entre el petróleo y el resto por dos razones. La primera es que la abundancia de petróleo aumenta las motivaciones para controlar el poder estatal y la segunda es que los países petroleros son en buena parte Estados rentistas con un aparato administrativo y una organización frágiles, acomodados en un nivel de ingresos fácil y holgado que desincentiva las políticas de desarrollo. De hecho, los países que obtienen más de un tercio de los ingresos por exportación del petróleo presentan el doble de probabilidad de sufrir un conflicto que la media de países no productores. Y no hay diferencias geográficas, a pesar de la concentración de países petroleros en Oriente Medio. En cambio, la relación entre exportaciones de bienes primarios y el PIB no resulta significativa en este estudio, en contra de la conclusión de Collier y Hoeffler. Este es un aspecto interesante del que se deriva que esta ratio así planteada no es un buen indicador de la capacidad de los insurgentes para obtener financiación de las riquezas naturales del país. Más adelante retomaremos este extremo para ver qué es necesario matizar sobre la naturaleza de los recursos naturales y su impacto en la financiación rebelde.

El ejercicio comparativo entre los dos estudios que hemos analizado nos permite concluir que el efecto de los recursos naturales descrito en Collier y Hoeffler (2002, 2004) simplifica demasiado ya que no tiene en cuenta los aspectos que dificultan o facilitan el uso que los rebeldes puedan hacer de ellos para financiarse. Tampoco consideran el papel de los *recursos naturales* en la financiación del Estado, que es nada menos que la otra parte en la lucha armada y el gestor del contexto socioeconómico que debiera motivar o desincentivar la rebelión. Por último, tampoco tiene en cuenta la participación de los recursos naturales en el crecimiento económico y en la renta per

capita, con las particularidades propias de los Estados rentistas o de economías susceptibles de sufrir la maldición de los recursos.

Hasta ahora hemos identificado varios factores que favorecen el inicio de un conflicto pero se trata de un panorama incompleto aún, como demuestran los tres aspectos descritos anteriormente. De ellos se derivan, además, otros elementos estrechamente relacionados con estos que, por lo tanto, resultan también cruciales en este análisis. Se trata de la capacidad administrativa y militar del Estado, de la legitimidad política del gobierno, de la posición financiera de las arcas públicas y, en definitiva, de la *calidad de las Instituciones*, que determinará el carácter más o menos frágil del Estado. Por último, el papel del *crecimiento económico* es determinante pues está en el origen de la situación del mercado laboral y de la mayor o menor fortaleza del Estado, en virtud de su capacidad para financiarse más allá de las rentas procedentes de la exportación de materias primas. A todos estos factores nos referimos a continuación para completar el mapa de aspectos que favorecen la insurgencia.

4. El papel de los recursos naturales en el riesgo de desestabilización sociopolítica

Entre los países que sufrieron una o varias guerras civiles en la segunda mitad del SXX según la definición de Correlates of War hay países ricos en recursos naturales y otros, no. Los que sí lo son, lo son en distintos tipos de riqueza como hidrocarburos, minerales, diamantes o narcóticos. El 60% de los países ricos en diamantes no han sufrido conflictos desde el fin de la guerra fría en 1990, mientras que casos como el de Sierra Leona o Liberia llevan su nombre asociado a la sangre derramada en la lucha por los diamantes. Por último, otros países con abundantes recursos naturales han sido siempre países pacíficos, como Ghana, rico en oro, Venezuela, gran exportador de crudo, y Guinea Conakry, con más de la mitad de las reservas probadas de bauxita.

Snyder y Bhavnani (2005) explica las razones de este fenómeno planteando un marco de análisis centrado en el ingreso público para explicar el orden político (Tabla III.5). La primera clave está en si la riqueza natural es o no susceptible al saqueo³⁸. Nos referiremos a esta característica como *saqueable* para ser fieles al término original en inglés de los autores, tomándonos esta licencia a pesar de no existir esta palabra en el

³⁸ *Lootable resources*, término acuñado en Snyder y Bhavnani (2005).

diccionario de la Academia Española de la Lengua³⁹. La segunda clave es la capacidad del Estado para preservar la paz y el orden político. Esto último dependerá a su vez de i) la disponibilidad de otros recursos naturales no saqueables, es decir, de la estructura de recursos naturales del país, ii) de los modelos de extracción que estén establecidos y la carga tributaria que el sistema impositivo realice sobre ellos y iii) del patrón de gasto público, más o menos encaminado al consumo no productivo o a la inversión en riqueza y en defensa. Veamos cada uno de estos aspectos con detalle⁴⁰.

Tabla III.5: El efecto de los recursos naturales según Snyder y Bhavnani (2005)

1º Clave: Carácter saqueable o no saqueable de los recursos naturales

2º Clave: Capacidad de financiación del Estado para preservar el orden

- Proporción de recursos saqueables sobre el total de la riqueza natural
- Modelos de extracción y de fiscalidad
- Inversión pública en defensa y en capacidad productiva

Fuente: Elaboración propia con base en Snyder y Bahvnani (2005)

La riqueza natural es tanto más saqueable cuanto mayor es su valor y menores sus barreras de entrada. Se trata de recursos cuya extracción no requiere de tecnología, cuya venta es susceptible de contrabando debido al pequeño tamaño de las unidades en las que se puede comercializar o cuyas características hacen inviable la explotación oficial, como ocurre con las drogas. La extracción de hidrocarburos exige proyectos de ingeniería sofisticados e infraestructuras complejas que deben desarrollar los Estados o multinacionales del sector. Lo mismo ocurre con las minas y yacimientos de diamantes, oro y cualesquiera otros minerales, sin perjuicio de que una vez constituidas las fuerzas en conflicto puedan lograr apropiárselos. En cambio, la extracción de diamantes y oro de aluvión, que se pueden obtener cribando las arenas superficiales que cubren buena parte del territorio de varios países africanos, no requieren más que algunas herramientas y esfuerzo físico. Esta diferencia hace que los primeros sean casi

³⁹ Algunos sinónimos de saqueo son robo, expolio, atraco, asalto. No existen, sin embargo, en el diccionario de la Real Academia Española de la Lengua las palabras, *saqueable*, *robable*, *expoliable*, *atracable* o *asaltable* para referirnos a bienes susceptibles de sufrir las acciones mencionadas. No hay traducción al español de la palabra inglesa *lootable*.

⁴⁰ Todo el desarrollo del análisis empírico realizado para Ghana, Guinea Conakry y Sierra Leona está disponible en Snyder y Bhavnani (2005) pp 12-25.

inaccesibles para los grupos rebeldes, que sólo pueden aspirar a obtener crudo, por ejemplo, mediante agujeros realizados en los oleoductos. En cambio, la facilidad de acceso y de explotación de los diamantes de aluvión ha dado lugar al reclutamiento masivo de esclavos, a mafias y a guerras. Basta con apelar al calificativo que distingue a este tipo de diamantes de los kimberlite: los *diamantes de sangre*. En cuanto a los narcóticos, su carácter saqueable es inherente a su naturaleza. En este caso es suficiente con decir que su explotación oficial por parte de un Estado sería improcedente.

Estos autores señalan también que lo relevante en cuanto al riesgo de conflicto es la estructura global de recursos de un país, es decir la proporción relativa de recursos gravables mediante impuestos sobre el total de recursos disponibles. Desde este punto de vista, importa sobremanera la forma de extracción, pues una explotación ampliamente controlada por un monopolio estatal o mediante una concesión privada nacional o extranjera transforma un recurso saqueable en un recurso no saqueable y sujeto a tributación⁴¹. El carácter gravable no sólo merma la financiación rebelde sino que constituye una fuente de ingresos para el Estado, dos efectos que se refuerzan en la prevención de los conflictos. Así pues, un país rico en riquezas susceptibles de ser expoliadas es menos propenso a la guerra si también lo es en recursos naturales con amplias barreras de entrada o si dispone de instituciones capaces de regular la forma de explotación adecuada para que la riqueza revierta al Estado, proporcionándole financiación suficiente para mantener el orden. La tabla III.6 contiene una relación de países ricos en diamantes de aluvión que han registrado guerras civiles frente a los que no.

⁴¹ Snyder (2006) identifica los modos de extracción de recursos naturales: i) privado o en exclusiva, desregulado y no tasado y, por lo tanto, sin ingresos para el Estado, propio de Estados en colapso, ii) monopolio estatal, iii) concesión a una empresa extranjera con reparto de ingresos a través de impuestos o royalties y iv) la no extracción, que es la forma más deseable en un contexto en el que no se tiene la garantía de control sobre los ingresos. En cuanto a los narcóticos, la única manera de gravarlos con impuestos sería su legalización, medida sobre la que existen algunos antecedentes puntuales con la marihuana pero impensable para otras drogas como la heroína, la cocaína o el opio.

Tabla III.6: Relación entre la producción de diamantes de aluvión y guerra civil en 1990-2002

<i>Civil War</i>	<i>No Civil War</i>
Angola (1975-2002)	Brazil
Democratic Republic of Congo (1991-present)	Central African Republic ^b
India ^a (1984-1994)	Ghana
Ivory Coast (2002-present)	Guinea
Liberia (1989-present)	Guyana
Sierra Leone (1991-1999)	Indonesia
	Namibia
	South Africa
	Venezuela

Fuente: Snyder y Bhavnani, (2005). La tabla incluye todos los países que tenían una producción estimada de diamantes de aluvión de 8.000 kilates en 1990. Este punto de corte excluye a los siguientes países: Argelia, Burkina Faso, Camerún, Congo.Brazzaville, Gabón, Kenia, Malawi, Mozambique, Nigeria, Rusia, Uganda y Zambia.

Además, el riesgo de conflicto será aún menor en la medida en que esa riqueza que revierte al Estado financie un patrón de gasto público caracterizado por las siguientes cualidades: i) que retroalimente la capacidad impositiva y la inversión productiva, generando una dinámica de desarrollo, ii) que refuerce la capacidad coercitiva del Estado, creando un ejército eficiente en la defensa contra la insurgencia y iii) que mantenga un esquema de gasto social óptimo, desincentivando el alzamiento armado y preservando el orden político⁴².

Un modelo de gasto público alejado del patrón descrito anteriormente se aleja también de la capacidad de preservar el orden sociopolítico. Siendo esto así, las Instituciones cobran un protagonismo directo entre las causas de la violencia política, pues son las responsables de cambiar la lógica que explica la relación entre ingresos del Estado y orden político. En definitiva, partimos de la perspectiva del análisis que contempla la motivación y la capacidad para la insurgencia (Collier y Hoeffler, 2002, 2004 y Fearon y Laitin, 2003) a la que añadimos una perspectiva adicional que contempla la posición

⁴² Snyder y Bhavnani (2005) incorpora un modelo de optimización dinámica que explica cómo el patrón de gasto público afecta a ingresos futuros y, por ende, al orden público. Los autores enfatizan el hecho de que suponen que las decisiones de gasto son racionales y óptimas. Con base en el esquema de gasto que se ha descrito, esto influye directamente en lo que ellos denominan “potencial máximo de ingresos” para una dotación de recursos determinada. Asumiendo que las decisiones no son no óptimas ni racionales, el marco de análisis sería también válido aplicándolo a una realidad en que el nivel de ingresos es inferior al óptimo pero suficiente para financiar esta estructura del gasto deseable para reducir el riesgo de violencia política. Cuanto mayor es el nivel de ingresos, mayor es el margen de tolerancia a la desviación en las decisiones de gasto con respecto a las decisiones óptimas antes de incurrir en un conflicto.

del gobierno como responsable de reprimir dicha insurgencia. A continuación estudiamos dos aspectos, la *estructura de financiación* y el *patrón de gasto* del gobierno y obtenemos como resultado la relación causal entre la abundancia de recursos naturales y la capacidad del gobierno para contrarrestar a los rebeldes. Con ello completamos el mapa completo de la relación entre la abundancia de recursos naturales y el riesgo de violencia política, tanto en lo que se refiere a la financiación insurgente como a la del Estado.

La manera como la forma de extracción y gestión de los recursos naturales incide sobre la violencia política es objeto de un estudio muy detallado en Ross (2004). Un vez demostrada mediante catorce modelos econométricos la relación positiva entre dependencia de recursos naturales y riesgo de violencia política (tabla III.7), este autor plantea que el efecto sobre la desestabilización sociopolítica se desencadena como protesta social a la *forma de gestión de la riqueza natural por parte del gobierno*⁴³. Él analiza una situación en la que la explotación de los recursos está en manos del Estado. Nosotros extrapolamos las conclusiones a otra situación en la que las licencias de explotación estén concedidas a inversores extranjeros en los términos en los que el Estado, propietario de los recursos, haya estipulado. Ambos escenarios implican un control de la riqueza por parte del Estado y sólo difieren en la entidad que desarrolla la explotación. Salvando esta diferencia, la extrapolación es válida para lo que nos ocupa, que es establecer una relación entre una gestión de la riqueza natural del país percibida como ineficiente por los ciudadanos y el riesgo de violencia política encaminada a alterar el patrón de gestión de los recursos.

Tabla III.7: Países ricos en recursos minerales con conflictos

Mineral Resources and Secessionist Movements			
<i>Country</i>	<i>Region</i>	<i>Duration</i>	<i>Resources</i>
Angola	Cabinda	1975–	Oil
Burma	Hill tribes	1949–	Tin, gems
Democratic Republic of Congo	Katanga/Shaba	1960–65	Copper
Indonesia	West Papua	1969–	Copper, gold
Indonesia	Aceh	1975–	Natural gas
Morocco	West Sahara	1975–88	Phosphates, oil
Nigeria	Biafra	1967–70	Oil
Papua New Guinea	Bougainville	1988–	Copper, gold
Sudan	South	1983–	Oil

Fuente: Ross (2004)

⁴³ Por *gestión* nos referimos a la explotación de los recursos y la administración de las rentas.

Fearon (2005) atribuye este fenómeno a la abundancia de petróleo exclusivamente y lo explica mediante el efecto debilitador del Estado que tiene la riqueza de crudo en los países menos desarrollados. De Soysa y Neumayer (2007) coinciden en el mecanismo del *estado débil como transmisor del efecto de la abundancia de petróleo, que no de otros recursos naturales, en el inicio de un conflicto*.

De hecho, una de las ideas más influyentes en los debates sobre el papel del Estado en la gestión de recursos naturales abundantes en los países menos avanzados es la de la maldición de los recursos. Supuestamente, la riqueza mineral o en hidrocarburos junto con estadios precarios de desarrollo social e institucional favorece la intervención del Estado en formas que desincentivan el crecimiento económico y el buen gobierno y provocan corrupción y violencia política. El término rentismo se refiere a las circunstancias macroeconómicas, políticas y sociales de algunos países ricos en recursos naturales que se caracterizan por la dependencia económica de las rentas procedentes de los recursos (Mañé y De La Cámara, 2005). Hay un componente económico, las rentas abundantes que generan la riqueza natural, y otro político, la gestión que se hace de esas rentas.

Ahora bien, se han dado casos de rentismos que han derivado en modelos desarrollistas o favorecedores del crecimiento económico. En estos casos, las rentas financian un modelo de acumulación en el que los ingresos del Estado provienen de toda la economía y su destino nada tiene que ver con el enriquecimiento del Estado y de una élite. Es el caso de países como Noruega o Indonesia. Frente a este modelo, el *rentismo* que podemos llamar *puro*, propio de los Emiratos Árabes Unidos, es aquel en el que el todo el país secunda la lógica rentista y en el que la economía crece sin diversificación pero la población mejora su nivel de vida en virtud de un pacto social que no cuestiona el modelo y permite la sostenibilidad económica y social. Este acuerdo se asienta sobre el hecho de que es el país en su conjunto el que se beneficia de las rentas, sin que un sector esté más favorecido que otro. Estos escenarios se alejan del que describen los autores defensores de la hipótesis de la maldición de los recursos (Collier 2007). En cambio, en una economía rentista asociada a la maldición de los recursos como Nigeria

o la Federación Rusa⁴⁴ el grueso de los ingresos del Estado procede de la explotación de la riqueza natural, aspecto que desincentiva la existencia de un sistema impositivo general y extendido. Esto desvincula a los ciudadanos de la gestión gubernamental y resta capacidad de acción al Estado en sectores distintos del mineral. Los mecanismos que conectan al Estado con la sociedad varían en función del grado de desarrollo del país. En economías avanzadas predominan los sindicatos, cámaras de comercio, partidos políticos y organizaciones empresariales. En cambio, en países pobres estas formas de conexión se transforman en redes ilegales, en las que triunfan el clientelismo y el modelo cliente-patrón. Por último, el clientelismo y la corrupción pueden llegar a ser los factores más influyentes, si no lo únicos, en el diseño de las políticas económicas, generando ilegitimidad en el Estado y pudiendo provocar reacciones de rechazo en forma de violencia política. Si a esto se añade una gestión de los recursos naturales percibida como deficiente o denunciada según el criterio de los ciudadanos, el riesgo de violencia política es mayor. Este planteamiento coincide con la importancia que Snyder y Bhavnani (2005) da al patrón de gasto público de países con riqueza natural en el inicio de movimientos insurgentes. Más adelante veremos con detalle este aspecto.

Aparentemente, los estudios de Di John (2009) contradicen lo anterior. La tabla III.8 muestra el promedio del crecimiento en 1965-2000 así como los índices de percepción de la corrupción de Transparencia Internacional en países en desarrollo con y sin abundancia de recursos minerales⁴⁵.

⁴⁴ El término *rentismo depredador* está vinculado al de *autocracia depredadora*. Según la definición de Eifert et al. (2003: 86-92) de los regímenes políticos de algunos países rentistas, Noruega es una democracia madura, Kuwait es una autocracia paternalista, Indonesia es una autocracia reformista y Nigeria es una autocracia depredadora. En opinión de Mañé y De La Cámara (2005) Argelia, desde 1965 hasta ahora, ha pasado de ser una autocracia reformista a una autocracia paternalista y, más recientemente, a una autocracia depredadora.

⁴⁵ Se considera que hay abundancia de recursos cuando estos tienen una participación en los ingresos por exportación igual o superior al 35%.

Tabla III.8: Relación entre crecimiento y corrupción según la dotación de minerales.

Tabla 6. Crecimiento y corrupción en países en desarrollo con abundancia de minerales y con escasez de ellos, periodo 1965-2000

1965-1990	1. Países en desarrollo con abundancia de minerales (2) (13 observaciones)	2. Países en desarrollo con escasez de minerales (2) (19 observaciones)
Crecimiento medio del PIB	4,3	5,8
Tasa 1965-90 (Intervalo)	(2,5 – 12,4)	(1,6 – 9,5)
Corrupción media Índice 1980-85 (1) (Intervalo)	3,9 (0,2 – 6,5)	3,6 (0,7 – 6,6)
1990-2000	1. Países en desarrollo con abundancia de minerales (13 observaciones)	2. Países en desarrollo con escasez de minerales (19 observaciones)
Crecimiento medio del PIB	4,0	3,7
Tasa 1990-2000 (Intervalo)	(1,6 – 7,0)	(-0,6 – 10,3)
Corrupción media Índice 1996 (Intervalo)	3,3 (0,7 – 6,8)	3,2 (1,0 – 5,0)

Nota: (1) un índice de corrupción igual a 10 indica una corrupción mínima, un índice igual a 0 indica una corrupción máxima; (2) países con abundancia de minerales se define como las economías donde la cifra de exportaciones de minerales/combustible en 1980 es igual o superior al 35% de las exportaciones totales, países con escasez de minerales se define como las economías donde la cifra de exportaciones de minerales/combustible en 1980 es inferior al 35% de las exportaciones totales.
Fuentes: Banco Mundial, Indicadores de Desarrollo Mundial; Índices de Percepción de la Corrupción elaborados por Transparencia Internacional.

Fuente: Di John (2009)

En la tabla anterior se observa que los índices de corrupción y de crecimiento económico no son sustancialmente diferentes en los países con y sin abundancia de minerales. La corrupción no estaría necesariamente más extendida en países ricos en recursos y no constituiría, por lo tanto, un mecanismo de transmisión de riesgo de violencia política. Sin embargo, Di John no distingue entre rentismos desarrollistas y depredadores. En estos últimos, el carácter rentismo influye en el riesgo de violencia política. La abundancia de recursos naturales es, en determinadas circunstancias como ya hemos visto, una causa de bajo crecimiento económico y un riesgo de violencia política⁴⁶.

⁴⁶ La teoría del ciclo de la renta explica este fenómeno. Esta teoría se fundamenta en la hipótesis de que los Estados de rentas bajas obtienen sus ingresos de los impuestos que gravan la producción, razón por la que estimularán la eficiencia productiva y el desarrollo de las ventajas competitivas, es decir de sectores intensivos en mano de obra. La economía entra así en un círculo virtuoso de industrialización con absorción del excedente laboral agrario, salarios crecientes y efectos positivos en el ahorro, la inversión y el crecimiento del PIB. El desarrollo de la clase empresarial y la mejora de las condiciones de los asalariados se traduce en un sistema impositivo diversificado y eficiente. La capacidad recaudatoria es consecuencia y motor para la consolidación de un mercado que demanda, o exige, el desarrollo de un Estado de derecho, lo cual presiona al Estado para la mejora de las instituciones. Los objetivos políticos y económicos se retroalimentan. Para un estudio detallado sobre la capacidad del sistema impositivo para crear Estado ver Di John (2009) p 3. En cambio, las rentas altas procedentes de materias primas abundantes alimentan las arcas del Estado y no sólo permiten relajar la gestión política sino que generan canales de clientelismo. Cada uno de los aspectos mencionados anteriormente del ciclo en los países de rentas bajas evoluciona en el sentido contrario: la actividad comercial se concentra en torno a la actividad extractiva mineral, no se incentiva la industrialización y por lo tanto persiste el excedente laboral. El

Auty (2008) considera que Nigeria es un paradigma de este fenómeno. Nigeria ha registrado un rápido desarrollo del sector petrolero desde los años 70, convirtiéndose este en el principal motor de la economía en detrimento de la agricultura, que hasta entonces aportaba un 60% al PIB del país. En la actualidad el petróleo aporta un 25% del PIB, un 90% de los ingresos por exportaciones y un 60-70% de los ingresos fiscales. Nigeria registro un máximo histórico en la tasa de crecimiento del PIB en 2003, cuando se alcanzó el 10,4%, y desde entonces el crecimiento ha sido sostenido debido al alza del precio del petróleo. Aún así, sigue creciendo a tasas inferiores a su potencial debido a la precaria dotación de infraestructuras y al elevado nivel de corrupción. El clima social y político es frágil y se caracteriza por las divisiones regionales, religiosas y étnicas, la inestabilidad política y la pobreza extrema. Al ejemplo de Nigeria, Auty (2008) añade los de Zambia y Angola a la vez que los compara con Botswana, que es una de las excepciones a la teoría de la maldición de los recursos. La política activa y la gestión eficiente de las rentas han logrado reducir las diferencias étnicas y la dependencia económica de los diamantes, de los que es el primer productor mundial en valor de producción y el segundo en volumen, después de Australia. El contexto sociopolítico de Botswana es estable.

5. La fragilidad del Estado y la debilidad institucional como articuladores de la violencia política

Los llamados *Estados frágiles* son otra causa de riesgo de guerra o de inestabilidad sociopolítica. En sus obras *La política como vocación*, Max Weber se refería al Estado como el ente que ostenta el uso legítimo de la fuerza dentro de un territorio. Una definición más conciliadora proporcionan Thomas Hobbes en su *Leviatán* y Jean Jacques Rousseau en el *Contrato Social*, según la cual los ciudadanos y los Estados

número de puestos de trabajo en el aparato burocrático del Estado crece a la vez que se desincentiva el desarrollo de otros sectores productivos. El resultado es (1) una enorme dependencia de la renta de los recursos naturales, que presenta una elevada volatilidad derivada de la evolución de los precios internacionales, (2) un Estado sobredimensionado y dependiente de las rentas de las materias primas (3) unos empresarios más motivados en posicionarse en las redes del clientelismo que en la eficiencia productiva (4) un sistema impositivo que no grava ni a particulares ni a sectores distintos del extractivo, (5) en ausencia de presión tributaria, los empresarios y particulares no perciben la necesidad de exigir al Estado calidad en la gestión y en las instituciones a la vez que el Estado no tiene necesidad de rendir cuentas a contribuyentes, (6) el Estado es más propenso a la corrupción y al clientelismo y (7) las tensiones étnicas favorecen esta dinámica obligando al gobierno a utilizar las rentas para obtener apoyos y para neutralizar posibles brotes de violencia política. Se produce, en definitiva, la trampa de la dependencia económica, política y social de las materias primas.

pactan la pérdida de libertad a cambio de seguridad. Con base en una teoría del Estado más evolucionada, podemos decir que el Estado *falla* cuando pierde la capacidad para desarrollar las funciones que tiene atribuidas. Estas funciones son: i) la seguridad, ii) la creación y gestión de las instituciones, iii) el control de las fronteras y el mantenimiento de la autoridad en todo el territorio nacional, iv) la provisión de infraestructuras y servicios sociales, v) la regulación económica y vi) la participación política. La capacidad de los Estados para desarrollar cada una de estas funciones no es uniforme. Colombia es un ejemplo de gestión macroeconómica, sobre todo para los estándares latinoamericanos, pero es un caso de fracaso en la gestión de la seguridad. Di John (2011) establece una relación directa entre Estado frágil, en cualesquiera de sus cometidos, y violencia política. James Putzel (2006) califica de Estados frágiles a los países de renta baja que sufren un alto grado de presión, que son objeto de estudio en el Centro de Investigación de Estados en Crisis de la London School of Economics. La OCDE define Estados frágiles como los que “carecen de la capacidad o voluntad para proporcionar las funciones básicas necesarias para reducir la pobreza, favorecer el desarrollo y salvaguardar la seguridad de su población”, mientras que el Banco Mundial se refiere a los que “afroitan desafíos severos tales como instituciones débiles, gobernabilidad débil, inestabilidad política y violencia frecuente”. La descolonización desde los años 40 hasta los 70 y procesos como la desintegración de la URSS o de Yugoslavia dieron lugar a Estados débiles al nivel administrativo, financiero y político.

La fragilidad del Estado y la violencia política están muy correlacionados, según el informe sobre desarrollo del Banco Mundial de 2011⁴⁷. Tal como afirma Di John (2010), hasta tal punto esto es así que el interés académico por la fragilidad del Estado ha estado motivado por la necesidad de entender cuales son los factores que promueven la violencia política y el surgimiento de organizaciones terroristas. Según el mismo autor, los Estados poco transparentes y con actitudes predatorias y patrimonialistas están en el origen del subdesarrollo económico. Esto a su vez genera respuestas violentas en la sociedad, pues esa actitud estatal se percibe como un mecanismo que la clase política desarrolla intencionadamente para preservar el poder y manejar la economía según sus intereses particulares. Así pues, uno de los mecanismos por el que

⁴⁷ La fragilidad del Estado no sólo genera riesgo de violencia política sino también ausencia o debilidad de las instituciones, infraestructuras insuficientes, ruptura de la cadena de aprovisionamiento, crisis de demanda y falta de financiación privada.

la fragilidad del Estado se traduce en un riesgo de violencia política es la falta de capacidad para garantizar la seguridad y desactivar brotes de violencia motivados por cualesquiera causas. Otro, son las bajas tasas de crecimiento económico que provoca.

No es fácil determinar el grado de fragilidad de un Estado. Una de las principales misiones del Estado es la recaudación de impuestos y este podría ser un indicador válido. Algunos autores la consideran incluso como la actividad primordial, casi única, hasta el punto de que definen el Estado en términos de su capacidad para realizarla. Tal es el caso de North et al. (1989) o de Edmun Burke (citado en Di John 2009, p2), quien señaló que “la recaudación fiscal es el Estado mismo”. Mucho antes, Schumpeter (2013, 1º ed. 1942) había dicho que los impuestos contribuyen a formar el Estado y son parte esencial de su historia.

Las razones que explican que la fiscalidad sea una medida del Estado son varias. En primer lugar, la implantación de un sistema fiscal eficiente requiere una elevada capacidad del Estado para crear un aparato administrativo complejo y competente. Además, la recaudación de impuestos constituye la principal fuente de financiación con la que cuenta un Estado para poder realizar sus funciones y una vía para monopolizar la recaudación tributaria frente a posibles extorsiones de grupos rebeldes. También es una fuente importante de obtención de información sobre la actividad económica nacional, que permitirá diseñar políticas económicas más eficientes. Por otro lado, el sistema impositivo es un instrumento de política territorial que ayuda a extender la soberanía y la presencia estatal a lo largo del todo el territorio nacional y a que el Estado esté presente en la actividad económica de todos los grupos sociales del país. Otra vertiente de la política territorial es la que se deriva de la creación de una jerarquía entre el Estado central y las posibles entidades subsoberanas, jerarquía que se refleja en el sistema fiscal, en el modelo de transferencias y en el grado de autonomía territorial en cuanto a las decisiones sobre el gasto. La fiscalidad es, pues, un elemento clave y una referencia en las relaciones del Estado con los ciudadanos, con los grupos de interés y con las autoridades territoriales o entidades subnacionales. Varios de estos aspectos son críticos en la valoración del riesgo de crédito debido al impacto del sistema fiscal en la capacidad de pago y son también importantes en la valoración del riesgo de guerra y violencia política para los inversores, pues configuran dos cuestiones de máxima relevancia: la posición relativa del Estado con respecto a la sociedad y su capacidad

para desactivar posibles acciones rebeldes. La dimensión y la eficiencia del sistema fiscal de un país constituyen una medida de la legitimidad del Estado.

La debilidad de las instituciones es otro de los aspectos clave del debate académico sobre las causas de violencia política. Un mecanismo de transmisión entre la fragilidad institucional y la desestabilización sociopolítica pudiera ser el débil crecimiento económico que provoca, entre otras consecuencias. Un funcionamiento institucional deficiente está en el origen de un débil comportamiento económico pues supone una merma en la capacidad de la sociedad para hacer uso pleno de los factores productivos y para lograr una dinámica más intensa de acumulación y generación de riqueza. Con esta afirmación, Alonso y Garcimartín (2008) explican que el papel de las instituciones en una sociedad es decisivo para el progreso de la misma manera que lo es, por ejemplo, un software para el hardware, aportándole valor y operatividad. Por la misma razón por la que hay que dotar a un equipo informático de un sistema operativo que lo haga útil, es necesario dotar a una sociedad de instituciones sólidas que establezcan las bases para optimizar su funcionamiento y sacar el mayor provecho de sus recursos.

Comencemos por acotar el concepto de *instituciones*, que ha sido objeto de mucho debate en la literatura especializada dando lugar a diversas definiciones no siempre coincidentes. En estos casos, resulta práctico acudir a la definición más integradora, como la que da A. Greif en su artículo “Institutions, Theory and History” (2004), mencionada en Alonso y Garcimartín (2008): “sistema de diversos factores sociales, reglas, normas, creencias, valores y organizaciones que conjuntamente motivan una regularidad en el comportamiento individual y social”. Esta definición es especialmente interesante en un estudio de riesgo país pues plantea la *normalidad* del comportamiento de la sociedad. En la medida en que las instituciones sean robustas y su funcionamiento sea eficiente, se logrará establecer un marco de expectativas claro y reducir los riesgos de eventos imprevistos. Sin embargo, para determinar la calidad de las instituciones necesitamos un nivel de concreción mayor que el que aporta esta definición. Es preciso identificar los ámbitos o las dimensiones que abarcan las instituciones y el papel que cumplen en cada uno de ellos. Alonso y Garcimartín (2008) hace una relación exhaustiva de estos ámbitos: “i) la estabilidad política, ii) el Estado de derecho, iii) la eficiencia en la gestión pública, iv) el control de la corrupción, v) la gobernabilidad, vi)

la eficacia de las políticas redistributivas y vii) la participación ciudadana y la rendición de cuentas por parte del gobierno”.

Para analizar la incidencia de las instituciones en la probabilidad de un conflicto resulta primordial identificar el origen de la debilidad de las instituciones. Es preciso saber qué aspectos configuran unas instituciones sólidas en un país. Auty (2010) plantea que la debilidad de las instituciones es consecuencia de la falta de motivación política, que a su vez está originada por la obtención de rentas provenientes de materias primas, y apunta a la abundancia de recursos naturales como la causa de la fragilidad institucional. Según esta hipótesis, la obtención de rentas de materias primas desincentiva al Estado y esto retrae el desarrollo de las instituciones, restando capacidad de crecimiento a la economía. De esta manera, la gestión política se convertiría en el nexo entre las rentas y el comportamiento económico general del país.

Sin embargo, pese a ser esta una tesis sugerente, estudios cuantitativos como el de Alonso y Garcimartín (2008) dan como resultado una relación no significativa. También descartan, por el mismo motivo o por presentar una dispersión elevada, otros aspectos como la heterogeneidad etnolingüística, el origen anglosajón o francés del sistema legal, el grado de apertura comercial, el tamaño de la población o el pasado colonial del país. Estos autores realizan un análisis de los determinantes de la calidad instituciones e identifican cuatro: el nivel de desarrollo, medido en PIB per capita (USD PPA); la desigualdad, medida con el índice de Gini; el nivel de educativo, medido en promedio de años de escolarización en la población mayor de 25 años, y los ingresos impositivos en proporción al PIB.

En definitiva, la calidad de las instituciones determina el comportamiento económico del país mientras que la debilidad del crecimiento económico es un aspecto relevante en el riesgo de violencia política, tal como han determinado varios estudiosos de las causas de la guerra cuyas conclusiones se han expuesto en epígrafes anteriores. Esta relación parece inequívoca y compatible con el hecho de que países con un comportamiento económico similar tienen una probabilidad de conflicto similar aunque presenten diferencias en el grado de consolidación de las instituciones (Miguel et al. 2004). El en

próximo epígrafe profundizaremos sobre el impacto del crecimiento económico en el surgimiento de conflictos.

6. La importancia del crecimiento económico

Antes de analizar las investigaciones que establecen una relación directa entre la situación económica y el riesgo de violencia política volvamos brevemente a la hipótesis de la maldición de los recursos pero ahora en su vertiente económica, la que atribuye a la enfermedad holandesa parte de la responsabilidad del bajo crecimiento económico de algunos países abundantes en recursos naturales. El mal holandés se refiere al efecto negativo que la apreciación del tipo de cambio provocada por la exportación de la materia prima de la que el país es un gran productor tiene sobre el resto de la economía, deteriorando la competitividad externa, la producción y el empleo. Ahora bien, sólo tiene sentido hablar del mal holandés si hay diversificación económica y se exportan otros productos minoritarios, que serán los afectados por la pérdida de competitividad exterior. La experiencia holandesa que da nombre a este fenómeno demuestra que los países desarrollistas y diversificados pueden sufrir las consecuencias negativas derivadas de la pérdida de competitividad exterior si no se esteriliza adecuadamente la entrada de divisas y la demanda de moneda local para neutralizar su efecto en el tipo de cambio. La maldición de los recursos queda reducida a un efecto macroeconómico que es evitable con políticas adecuadas. En cuanto a las economías rentistas no diversificadas, no son susceptibles de sufrir mal holandés al no existir industria alternativa con mercado exterior. La teoría de la maldición de los recursos no demuestra, por lo tanto, que existan relaciones causales inequívocas entre la disponibilidad de rentas, la dimensión y la calidad del Estado, el crecimiento económico y la violencia política.

Dube y Vargas (2009) plantea dos mecanismos de transmisión entre crecimiento y violencia política. En primer lugar, un incremento en la renta aumenta los salarios y el coste de oportunidad del reclutamiento rebelde, reduciendo el riesgo de violencia. Por otro lado, un incremento de los ingresos por exportaciones alimenta el fenómeno de la codicia como objetivo de los insurgentes. El inicio o no de un conflicto será el resultado del balance entre los dos mecanismos. Este estudio analiza la relación entre la evolución de los precios internacionales de los principales productos de exportación y

la probabilidad de inicio de un conflicto. La principal aportación de su trabajo consiste en una identificación más clara de la evidencia micro-empírica de los mecanismos de correlación entre las condiciones económicas y la violencia, al utilizar datos muy precisos sobre niveles de renta de las familias obtenidos mediante encuestas a los hogares. La primera conclusión que se obtiene con el estudio consiste en que el efecto es distinto en función de si el origen del aumento de la renta se trata de un producto intensivo en trabajo o en tecnología. Esto determina que el impacto directo del aumento en la renta recaiga sobre la población o sobre las empresas. Un aumento en el precio de bienes agrícolas⁴⁸ provoca una disminución del riesgo de conflicto en las regiones productoras. La razón es que se activa el primero de los mecanismos descritos anteriormente: el aumento en los salarios y en el coste de oportunidad del reclutamiento.⁴⁹ En cambio, un incremento en el precio del petróleo aumenta el riesgo del conflicto. El motivo es debido a que no se traduce en una subida salarial e impera el efecto del mecanismo descrito en segundo lugar: la extorsión y la codicia. El análisis empírico en la economía colombiana pone cifras a estos fenómenos: el descenso en el precio del café del 68% entre 1997 y 2003 provocó un aumento promedio del 4% en los ataques de la guerrilla, del 7% en los ataques de los paramilitares, del 8% en los enfrentamientos y del 6% en el número de heridos en las zonas cafeteras con niveles de producción medios. Si tomamos una zona situada en el percentil 75 de producción, el efecto es del 5%, 8%, 9% y 7%, respectivamente. Disminuyen las rentas agrícolas, disminuye el coste de oportunidad de la lucha armada y aumenta la actividad violenta⁵⁰. El comportamiento del mercado del petróleo es el contrario: el incremento del 137% registrado en el precio entre 1998 y 2005 generó un aumento del 13% en los ataques de los grupos paramilitares en las zonas productoras, y del 27% en las zonas que atraviesan los oleoductos. El aumento de las rentas del petróleo aumenta la codicia rebelde por obtenerlas⁵¹. Ahora bien, en este caso sólo aumentan los ataques

⁴⁸ El análisis realizado para el café, el azúcar, la banana y el tabaco no altera los resultados.

⁴⁹ Dube y Vargas (2009) utilizan datos sobre el nivel de ingresos de las familias rurales obtenidos a través de encuestas a los hogares, lo que aporta precisión a su análisis diferenciado por zonas productoras.

⁵⁰ Este descenso en el precio del café provocó un descenso en los salarios del 12% en las zonas cafeteras de producción media, del 2% en las zonas incluidas en el percentil 25 de producción y del 16% en las zonas del percentil 75 de producción.

⁵¹ En Colombia, los royalties de las multinacionales que operan en el sector petrolero son del 50% del valor de la exportación y se distribuyen regionalmente a través de las regalías, que son proporcionales al valor de la producción o del número de metros de oleoducto, según sean zonas productoras o transportadoras. El efecto sobre los ingresos de un aumento en el precio es significativo: un aumento del 1% en el precio genera un incremento del 0,04% en los ingresos del gobierno en zonas productoras medias y del 0,17% en zonas transportadoras medias. El incremento del precio en un 137% registrado en

paramilitares y el análisis no encuentra explicación para este fenómeno, que se interpreta como el hecho de que siempre hay una facción rebelde que saca más provecho que otras de la extorsión, gracias a que mantienen relaciones corruptas más eficientes con la Administración.

Los análisis de Duve y Vargas (2006) muestran que, aunque son contrarios, la magnitud del efecto de los productos agrarios y del petróleo en Colombia es similar: un descenso del 10% en el precio del café, o un aumento del 10% en el precio del petróleo, generan un incremento del 2% en la probabilidad de acciones violentas en las zonas productoras agrarias con valores promedio y en las zonas transportadoras de crudo. El efecto es del 1% en zonas productoras de crudo. Podríamos decir que estos resultados son extrapolables a otros bienes siempre que sean principales productos de exportación y su precio esté cotizado al nivel internacional. En la medida en que su producción esté extendida por todo el territorio, constituirá un elemento de desestabilización sociopolítica nacional, si no, lo será a nivel territorial. Este aspecto es crítico para la inversión extranjera directa, con activos físicos en el país.

Estos estudios adolecen del problema de la endogeneidad que existe entre las condiciones económicas y los conflictos armados. La mayoría de los autores intentan corregirla mediante el uso de variables explicativas retardadas (PIB per capita y tasa de variación anual del PIB, fundamentalmente) pero esto equivale a asumir que los actores económicos no son capaces de anticipar una desestabilización sociopolítica o, incluso, una guerra. Así pues, en este caso, un retardo en las variables explicativas no siempre soluciona el problema de la relación endógena con la variable explicada. Miguel et al. (2004) demuestran el efecto del crecimiento económico en el riesgo de inicio de un conflicto en África utilizando como variable instrumental para la medida del crecimiento económico el nivel de lluvias⁵², una variable exógena que persigue eliminar el componente endógeno. Para ello basan su análisis en países africanos con un sector agrario muy poco desarrollado y con un 1% de territorio irrigado artificialmente según el Banco Mundial. Los datos sobre los eventos de guerra los

1998-2005 aumentó los ingresos en un 5% en las regiones productoras y en un 23% en las regiones que albergan los oleoductos.

⁵² Los datos utilizados para el nivel de lluvia son los del Global Precipitation Climatology Project de la NASA que combina mediciones físicas en estaciones meteorológicas con mediciones realizadas por satélites basándose en la densidad de las nubes. Para el resto de datos utilizan las fuentes del Banco Mundial, del Atlas Narodov Mira, del CIA Factbook, de Polity IV y del geógrafo A.J.Gerald.

obtienen en la base de datos PRIO/Uppsala y toman el período 1981-1999. Según sus conclusiones, un crecimiento negativo del 5% en el PIB en un año está asociado a un aumento del 25% en la probabilidad de conflicto en el año siguiente. Este impacto no sería significativamente diferente según la renta per capita, la densidad de la población, el grado de consolidación de la democracia, la diversidad étnica, las condiciones geográficas o las instituciones políticas. En cambio, Elbadawi y Sambanis (2002) obtiene conclusiones diferentes sobre el efecto del crecimiento económico en los conflictos ya que según ellos, grados avanzados de consolidación de la democracia reduce la probabilidad de incidencia. La crítica a Miguel et al. (2004) emana de la propia evidencia empírica, que demuestra que tasas de crecimiento negativo del PIB de en torno al 5% en países industrializados y con democracias consolidadas no generan un riesgo elevado de violencia política. Su intento de utilizar una variable exógena como el nivel de lluvias puede ser válido para estudiar la correlación en algunos países africanos pero en el análisis se obvian otros aspectos importantes: además de adolecer de una dependencia elevada de la agricultura y disponer de poca irrigación artificial, los países utilizados para el estudio también carecen del contexto institucional que debiera evitar que el riesgo de conflicto aumente.

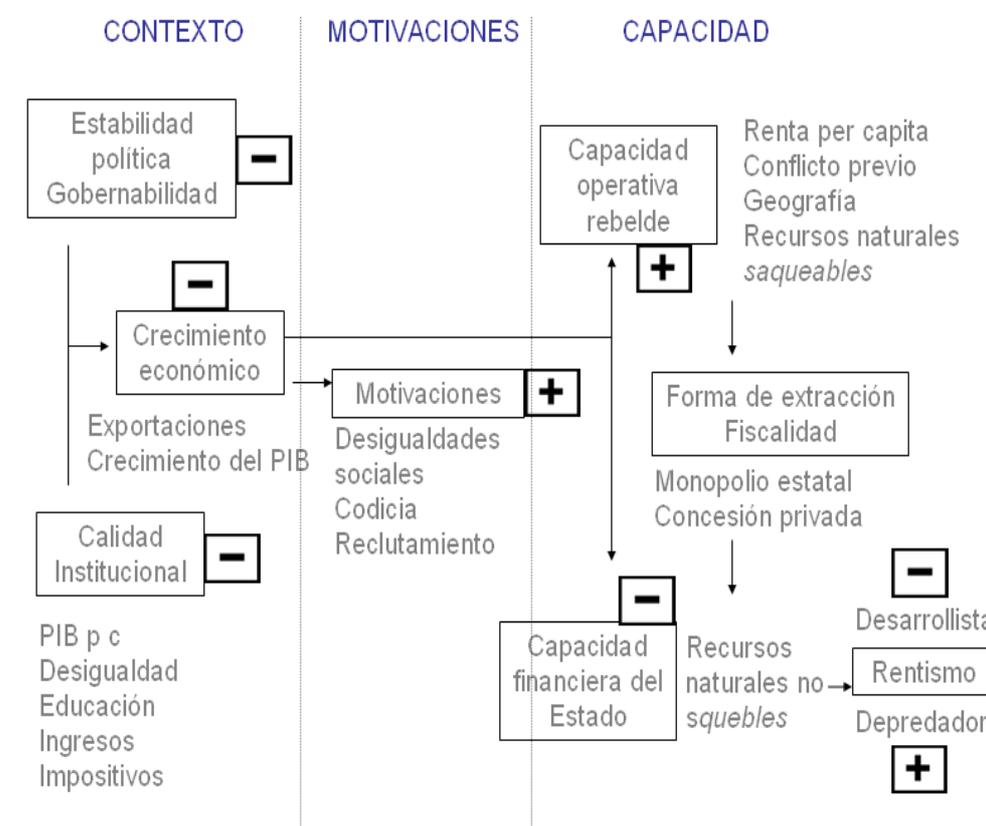
En cuanto a la diferenciación entre conflictos menores, con menos de 25 muertos anuales, y guerra civil, el efecto del crecimiento económico en ambos es significativo y con niveles de confianza altos, si bien lo es más en conflictos menores. En este tipo de conflictos, el efecto retardado del crecimiento es mayor que el efecto contemporáneo, mientras que este último es mayor en el caso de guerras con más de 1.000 muertos al año.

7. Conclusiones

Son varios los elementos que han ido surgiendo como causas o aspectos relacionados con la violencia política. Algunos son causas más o menos directas del inicio de un conflicto, otros son los mecanismos que articulan el impacto. Algunos constituyen la motivación misma para la insurgencia, otros crean el contexto para que se pueda producir. Todos importan a la hora de explicar el fenómeno de la desestabilización sociopolítica cuando el objetivo es valorar la probabilidad de que esta surja.

Podemos recopilar ahora todos estos elementos y representarlos en el siguiente esquema (imagen III.2). La primera conclusión que se obtiene observando el dibujo es que la cadena de relaciones podría completarse hasta que adquiriera una forma circular, pues la modalidad de rentismo que adopte un gobierno está en el origen de la mayor o menor calidad de las instituciones y del grado de estabilidad política. Pero nuestro objetivo no es establecer las relaciones que existen entre todos estos elementos, es decir la incidencia de unos sobre otros. Nuestro objetivo es determinar cómo incide cada uno de ellos en la probabilidad de que se genere violencia política. Así, las flechas no indican cual es la relación entre uno y otro elemento sino la dirección en la que se genera un mecanismo de transmisión sobre la probabilidad de violencia. Los signos que acompañan a cada elemento expresan si influyen de manera positiva, o directa, como lo hace una mayor capacidad de los rebeldes para actuar, o si influyen de manera negativa, o inversa, como es el caso de tasas de crecimiento altas.

Figura III.2: Aspectos relacionados con el riesgo de violencia política



Fuente: Elaboración propia con base en los estudios analizados en el capítulo III.

Ahora bien, en todos los estudios analizados en este capítulo se han utilizado aspectos cualitativos transformados en variables cuantitativas. Este ejercicio de transformación de cuestiones no cuantitativas en datos puede incurrir en errores metodológicos o conceptuales. Es más, la negociación política y la gestión de la política económica, es decir la gobernabilidad, puede ser determinante a la hora de contrarrestar el efecto que todos los factores que hemos visto tienen en el inicio de un conflicto. Por otro lado, en la utilización de estos estudios para valorar el riesgo de violencia política en la IED es preciso tener en cuenta las *características específicas de la firma extranjera* y su relación con el contexto socioeconómico del país, que pueden ser determinantes en la valoración de ésta como causa de la desestabilización. Por esta razón, para obtener una valoración rigurosa de la probabilidad del inicio de violencia política es imprescindible que un análisis cualitativo de estos aspectos acompañe a los resultados de los análisis econométricos que se han mencionado en este capítulo, en cuyas conclusiones se basa esta investigación. Por otro lado, en lo que se refiere a los aspectos cuantitativos, los datos de los que se dispone en muchos países son insuficientes o poco rigurosos, y estas carencias son muy heterogéneas entre países que, sin embargo, pudieran ser objeto de un análisis comparativo. Por todo ello es preciso considerar el manejo de estas cuestiones por parte de las diversas fuentes para corroborar las conclusiones.

Así pues, un estudio de las causas y de los factores correlacionados con la violencia política debiera incorporar no sólo el resultados de los análisis cuantitativos sino también estudios de caso y valoraciones cualitativas que permitan percibir el contexto en su totalidad, teniendo en cuenta aspectos o matices derivados del contexto político que pueden alterar sustancialmente las relaciones identificadas con los análisis cuantitativos. En definitiva, aunque tomemos los resultados de los estudios econométricos y cross country como punto de partida, es preciso completarlos con un análisis longitudinal de cada país que permita percibir los aspectos cualitativos que, en cada caso, puedan alterarlos a matizarlos.

En el capítulo V se definirán los indicadores que permiten medir cada uno de los aspectos analizados y el mecanismo que combine todos ellos para obtener una valoración completa del riesgo de violencia política en un país.

Capítulo IV

Causas y factores relacionados con la confiscación, la expropiación, la nacionalización y el ejercicio de la soberanía en la IED.

1. Introducción

En el título de este capítulo figuran cuatro conceptos distintos: *confiscación*, *expropiación*, *nacionalización* y *ejercicio de la soberanía*. A lo largo de esta introducción se profundiza en cada uno de estos eventos de riesgo y se exponen los argumentos que permitirán englobarlos en dos categorías de riesgo. En los epígrafes que siguen se analizan los elementos que están relacionados con cada uno de estos dos riesgos.

La Constitución española en su artículo 33 reconoce el derecho a la propiedad privada y establece que “nadie podrá ser privado de sus bienes y derechos sino por causa justificada de utilidad pública o interés social, mediante la correspondiente indemnización y de conformidad con lo dispuesto en las leyes”. El Diccionario de la Real Academia Española de la Lengua (DRAE) define *expropiar* como “privar la Administración a una persona de la titularidad de un bien o de un derecho, dándole a cambio una indemnización, por motivos de utilidad pública o interés social previstos en las leyes”. Colex (2006) considera que la expropiación es el “método de privación singular de la propiedad privada o de derechos o intereses patrimoniales legítimos, aplicado imperativamente por la Administración por causa de utilidad pública o interés social y previa la correspondiente indemnización”. En la jurisprudencia del Tribunal Supremo y del Tribunal Constitucional se configura el derecho de propiedad como un derecho estatutario pero modificable por el ordenamiento jurídico, enfatizando en la posibilidad de que la propiedad privada sea transferida al Estado en las circunstancias descritas anteriormente. Ahora bien, aunque la legislación contempla la posibilidad de esa transferencia de propiedad al Estado, también estipula claramente el procedimiento: la Ley de 16 de diciembre de 1954, de Expropiación Forzosa⁵³ establece que “para proceder a la expropiación forzosa será indispensable la previa declaración de utilidad pública o interés social del fin a que hay que afectarse el objeto expropiado” (artículo

⁵³ Publicado en [BOE núm. 351 de 17 de diciembre de 1954](#)

9). El Artículo 10 de esa misma Ley relaciona los bienes cuya utilidad pública se entiende implícita y los artículos 11 y 12 determinan la obligatoriedad de que, para el resto de bienes no incluidos en esa relación, la utilidad pública se declare a priori expresa y singularmente mediante Ley. Los capítulos III y IV, respectivamente, estipulan la necesidad de “determinar el justo precio” y la obligatoriedad de realizar el “pago y la toma de posesión”.

La confiscación y la nacionalización constituyen igualmente actos de transferencia de la propiedad al Estado. Mientras que la expropiación se justifica por el interés común, la *confiscación* se explica como la aplicación de una penalización. En el DRAE se define como “pena con privación de bienes” y tiene, por tanto, connotaciones de castigo impuesto por el Estado ya sea por causa del fisco, en el caso de que el propietario tenga deudas con la hacienda pública, o por tratarse de una tenencia ilegal, en el caso de drogas o de decomisos, por ejemplo. La confiscación de bienes a un inversor extranjero pudiera responder a estas dos circunstancias. Sin embargo, en la historia se han registrado actos confiscatorios que están exentos de carácter punitivo y responden al interés del Estado. A los efectos de este estudio interesa esta vertiente no punitiva. Consideraremos como confiscación cualesquiera actos de transferencia de la propiedad de activos al Estado que no cumplan con los requerimientos legales mencionados anteriormente, especialmente la compensación económica basada en el justo precio.

La definición de *nacionalización* en Colex (2006) se asemeja a la de expropiación, si bien no se justifica por la utilidad pública o el interés común del objeto: “expropiación legislativa de la propiedad de bienes, derechos o empresas pertenecientes a personas físicas o jurídicas, atribuyéndose ese patrimonio al Estado”. El concepto de nacionalización se entiende bien si se explica como el proceso inverso a la privatización. Consiste en la transferencia de la propiedad privada (nacional o extranjera) a la estatal, cualesquiera sean las razones que justifiquen tal decisión. De nuevo pudiera ocurrir que la nacionalización de una empresa extranjera se acometiera por decisión soberana con arreglo a la Ley y previa compensación económica justa. O bien pudiera realizarse sin atender a los requerimientos legales o con una compensación inferior a la que correspondería. En tal caso deberíamos considerarla como una acción confiscatoria, y no expropiatoria como señala Colex (2006). No

obstante, esta definición, aunque incompleta, es útil a los efectos del riesgo país para acotar las diferencias entre nacionalización, confiscación y expropiación.

Con esta aproximación a la conceptualización de los tres actos de transferencia de la propiedad al Estado hemos obtenido varios elementos que los caracterizan:

- Cumplimiento con la legislación
- Activos de utilidad pública o interés social
- Acción punitiva
- Determinación del justo precio
- Realización de un pago como indemnización y toma de posesión

Todo lo anterior se refiere a la legislación española. Cada país dispone de un marco legal propio en lo referente a estas cuestiones y no existe una normativa supranacional que condicione de manera alguna el ámbito soberano de cada Estado en lo referente a este tipo de decisiones gubernamentales. Sin perjuicio de las especificaciones legislativas y de las nomenclaturas particulares de cada país ni de las diferencias que se deriven de ellas entre los Estados, en lo que respecta a la inversión extranjera directa podemos generalizar como se señala a continuación, a modo de recopilación de todo lo anterior.

1. La *nacionalización* supone la transferencia de la propiedad de las acciones y los activos de una firma, local o extranjera, al Estado.
2. Para que la acción se considere una *expropiación* debe realizarse con base legal, con indemnización basada en el justo precio y por razones expresas de utilidad pública o interés social del objeto expropiado.
3. Si no media indemnización justa, y en el caso de que no responda a una acción punitiva, la acción será *confiscatoria*.

Aunque son diferentes, los tres eventos tienen suficientes puntos en común como para agruparlos en una misma categoría de riesgo país y estudiarlos conjuntamente. Los tres son decisiones gubernamentales, independientemente de su cercanía o lejanía a lo que estipula la Ley, y, como tales, sus consecuencias constituyen un riesgo soberano contra

el que no cabe ningún recurso, como hemos visto en capítulos anteriores. Los tres provocan una minoración en los derechos de propiedad al titular de los bienes. Los tres llevan asociada una pérdida económica que será mayor o menor en función del valor de la indemnización en relación con el justiprecio. Los tres, cuando se realizan sobre empresas extranjeras pueden responder a intereses nacionales, frente a los foráneos, y a aspectos de conveniencia política, no sólo social, que eventualmente se pueden priorizar en perjuicio de las cuestiones de derecho. En más, el sujeto que tiene la capacidad de acometer una acción de estas características, es decir el gobierno del país receptor de la inversión, tiene a menudo también la capacidad de modificar las leyes para adaptarlas a priori a sus intereses. De esta manera podría un gobierno justificar una nacionalización o transformar un acto confiscatorio en uno expropiatorio. El resultado será similar en términos del control de la empresa, mientras que en términos de rentabilidad dependerá del valor de la contraprestación económica, como ya hemos dicho. Es precisamente en la percepción de una contraprestación inferior al justiprecio donde radica el principal riesgo de pérdida para el inversor. A esta pérdida hay que añadir, además, la merma en la rentabilidad global del negocio que pueda provocar una medida de estas características.

Consecuentemente, de ahora en adelante en este estudio hablaremos de las tres acciones como una misma categoría de riesgo país para la IED: el riesgo de confiscación, expropiación o nacionalización o riesgo CEN, por sus siglas.

El *riesgo de ejercicio de la soberanía* es más amplio que los anteriores, de manera que acotar su concepto conlleva una mayor complejidad. Ferro (2001) lo define como un tipo de riesgo asociado a los proyectos de inversión que provocan una reducción en la rentabilidad y que derivan de acciones o inacciones del gobierno. Guash (2005) pone de manifiesto la importancia de definir bien las diferencias entre la *privatización* y la *concesión* a una firma extranjera de la construcción de infraestructuras o el suministros de servicios públicos, pues el contexto cambia sensiblemente para la IED. La concesión preserva al gobierno un control residual y un grado de influencia en los términos y condiciones en los que opera la firma y, por lo tanto, requiere que los derechos y las responsabilidades de ambas partes se expresen con mucha transparencia. De otra manera la vulnerabilidad de la empresa a decisiones gubernamentales será mayor. Por

este motivo, en la conceptualización y en el análisis del riesgo de ejercicio de la soberanía pondremos el foco en las concesiones de infraestructura y servicios.

Las formas en las que un gobierno puede intervenir en la rentabilidad de una firma extranjera que opera en su territorio son múltiples. Se trata de aspectos como las limitaciones al acceso al mercado local, regulación en los precios o en las tasas de retorno, normas de seguridad o de calidad, cambios en la interpretación de normas o de contratos que resulten ambiguos, cambios en los términos en los que debe operar la firma, y cambios en los sistemas de valoración de activos o de niveles de inversión realizada. Además, la IED contempla, generalmente, períodos de implantación y de desarrollo de las operaciones a medio y largo plazo que dan lugar a una mayor probabilidad de que se produzcan los eventos que se han relacionado.

Guash et al. (2005) proporciona una diferenciación de los eventos asociados al ejercicio de la soberanía en dos tipos: el incumplimiento por parte del gobierno de compromisos asociados a la inversión y el cambio en la normativa que regula la actividad de la firma. El primero suele estar asociado a la reestructuración del sector que está siendo objeto de concesiones a empresas privadas, extranjeras o nacionales y a los compromisos que el gobierno o empresas públicas contraen en dicho proceso de reestructuración. En cuanto a los cambios regulatorios, pueden surgir como resultado de la complejidad de los aspectos que deben regular, de la inexperiencia o inaptitud de los reguladores, de su utilización para fines políticos que se alejan de los objetivos económicos y de las necesidades que puedan surgir en el medio y largo plazo. Por lo tanto, dentro del riesgo de ejercicio de la soberanía en la IED podemos hablar del *riesgo de incumplimiento contractual* y *riesgo regulatorio*. Ahora bien, ambos son de la misma naturaleza y la diferencia radica en el ámbito en el que tiene lugar la modificación que constituye el evento, que puede ser al nivel de la regulación o al nivel del contrato. Por eso en adelante, para estudiar los factores relacionados con los eventos nos referimos al riesgo de ejercicio de la soberanía en general.

Al igual que el riesgo de ejercicio de la soberanía, los eventos CEN son el resultado directo de decisiones gubernamentales, como hemos visto. Además de compartir el mismo autor, el Estado, ambos están fuertemente condicionados por el clima inversor, el sector o la industria en la que opera la firma extranjera y las características

particulares de esta última. Por ese motivo ambos comparten varios de los factores que configuran el nivel de riesgo. Debido a todos estos elementos comunes, estos riesgos comparten también el mismo capítulo en este estudio, si bien se analizan en epígrafes separados. No obstante, antes de comenzar ese análisis diferenciado, es preciso hacer algunas consideraciones comunes sobre la relación entre las multinacionales y los países receptores de la IED.

2. Los conflictos entre los países receptores y las multinacionales.

2.1. El CIADI.

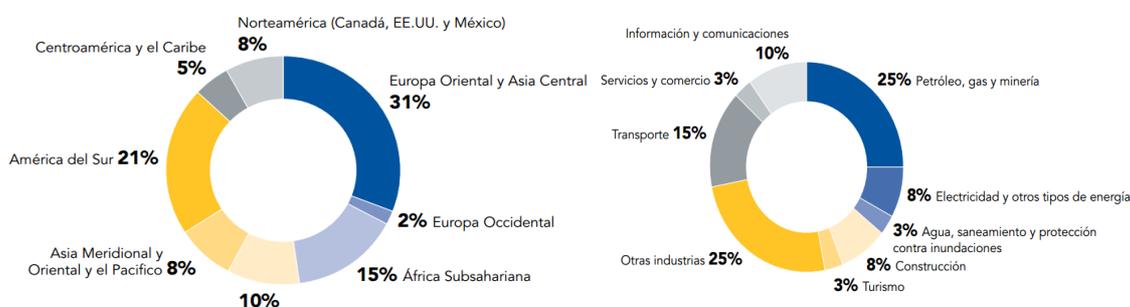
Desde octubre de 1966, el Centro Internacional para el Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI o ICSID, por sus siglas en inglés) es una de las cinco organizaciones que integran el Grupo del Banco Mundial. Se trata del único sistema institucional para la conciliación o el arbitraje internacional, creado específicamente para las disputas entre inversores extranjeros y países receptores de la inversión directa. Los conflictos que generan los eventos de confiscación, expropiación o nacionalización de activos o de ejercicio de la soberanía se registran en el CIADI en aquellos casos en los que inversor y país reclamen conjuntamente un arbitraje internacional para su resolución. El Banco Mundial describe así sus funciones (CIADI, 2013):

“El CIADI es la principal institución en materia de arreglo de diferencias relativas a inversiones. Se creó en virtud del Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados (el Convenio del CIADI), que es un tratado multilateral internacional. El Convenio del CIADI entró en vigor el 14 de octubre de 1966. A 20 de enero de 2013, el CIADI contaba con 158 Estados que habían firmado el Convenio y con 147 Estados Contratantes que lo habían ratificado. La finalidad primordial del CIADI es proporcionar medios de conciliación y arbitraje a los que puedan someterse las diferencias relativas a inversiones internacionales. El arbitraje y la conciliación al amparo del Convenio son totalmente voluntarios y para recurrir a ellos se requiere el consentimiento del inversionista y del Estado de que se trate. Una vez prestado, dicho consentimiento no puede retirarse unilateralmente y se convierte en un compromiso vinculante. El CIADI es una organización

imparcial y no decide los casos. Los árbitros y conciliadores independientes nombrados para cada caso examinan las pruebas y deciden sobre el resultado de las diferencias que se les hayan sometido. (...) Normalmente, el consentimiento del Estado figura en los tratados internacionales de inversión celebrados entre Estados. Estos tratados pueden ser bilaterales (celebrados entre dos países), o multilaterales (celebrados entre más de dos países). En muchos casos, en los tratados de libre comercio se incluyen capítulos sobre inversión en los que se contempla el CIADI en caso de surgir una diferencia relativa a inversiones. En la actualidad existen más de 2.700 tratados internacionales en los que se contempla el CIADI. También puede encontrarse el consentimiento al CIADI en las leyes nacionales sobre inversiones de algunos Estados y en contratos específicos celebrados entre un inversionista extranjero y un Estado”.

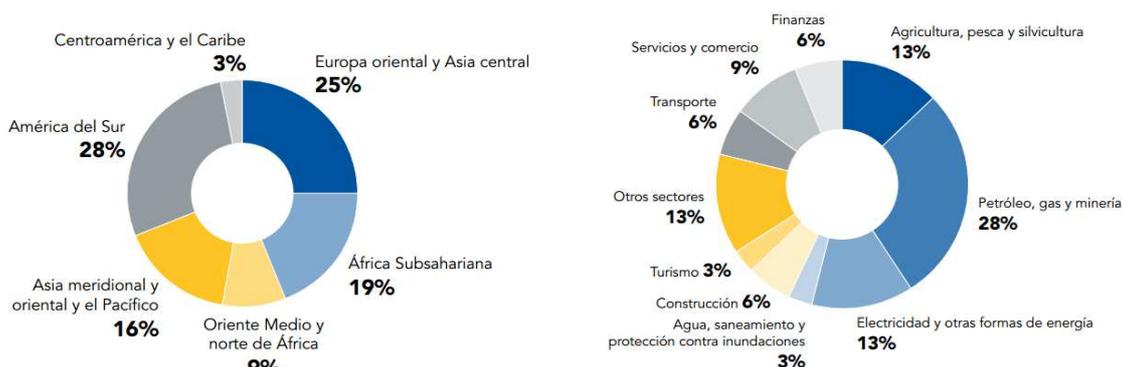
El número de casos registrados en CIADI hasta el 10 de mayo de 2014 asciende a 471. Los gráficos IV.1 y IV.2 reflejan que estas disputas han abarcado un amplio número de países y de sectores de actividad.

Gráfico IV.1: Distribución geográfica y sectorial de los registros del CIADI en 2012



Fuente: CIADI (2012)

Grafico IV.2: Distribución geográfica y sectorial de los registros del CIADI en 2011



Fuente: CIADI (2011)

La medición de los eventos CEN no es fácil dado que no existen datos sistematizados sobre leyes expropiatorias o regulatorias ni un registro completo de los actos de esta naturaleza. El CIADI es un registro de disputas entre inversores y países receptores, no de eventos CEN propiamente dichos. Las disputas registradas en el CIADI pueden dar lugar o no a eventos de estas características mientras que, por otro lado, no todos los eventos se registran en el CIADI. Se han conocido casos que han trascendido a través de los medios de comunicación o en publicaciones especializadas que han podido, o no, derivar en disputa o en registro. A continuación se nombran tan sólo algunos ejemplos. En 2004, Namibia inició una reforma agraria que supuso la expropiación de dieciocho propietarios de granjas de raza blanca (France Presse, 2005 citado en Li, 2009). En abril de 2006, el entonces presidente venezolano Hugo Chávez se apropió de dos campos petrolíferos de la firma francesa Total y de la italiana Eni ante la imposibilidad de cerrar un acuerdo que le hubiera dado la mayoría de las acciones a Petróleos de Venezuela SA (DPVSA), (publicado por Economist Intelligence Unit en 2006). En abril de 2012, la presidenta argentina Cristina Fernández presentó un proyecto de ley para la expropiación de Yacimientos Petrolíferos Fiscales, propiedad de la petrolera española Repsol, con el fin de que el 51% del capital pasara a manos del Estado argentino. Los motivos aludidos eran niveles escasos de inversión y producción, en contraste con la valoración favorable que el propio gobierno argentino había hecho meses antes sobre la gestión de la multinacional en el país. En febrero de 2013, el presidente Chávez ordenó el cierre temporal de todas las tiendas propiedad de la española Inditex ante la subida de precios que ésta aplicó para compensar la pérdida ocasionada por la devaluación del 46% del bolívar, que había sido decretada unas semanas antes (Libre Mercado, publicado el 25 de febrero de 2013). Si bien esta

decisión gubernamental no provocó una minoración en los derechos de propiedad si generó pérdidas ocasionadas por el cese temporal de la actividad comercial.

2.2. La información que proporciona la industria aseguradora

En el capítulo III, con ocasión de la información relativa al riesgo de violencia política, vimos que los datos que la industria aseguradora publica, a través de la Unión de Berna, son muy agregados y, por lo tanto, casi irrelevantes para un trabajo como este. Una de las evidencias empíricas más interesantes para este estudio, si no la más interesante, sería conocer el volumen de eventos por país y por modalidad de riesgo. Esta información no se publica. No podemos hablar, por lo tanto, de *datos*, sino de información que, por ser demasiado agregada, resulta insuficiente para obtener conclusiones relevantes.

Del gráfico III.2 que se mostraba en el capítulo III se desprende alguna información sobre las pérdidas que provocan los eventos CEN y de ejercicio de la soberanía que se han registrado en los últimos años en las operaciones de inversión directa aseguradas. De nuevo llamamos la atención en el hecho de que un volumen importante se refiere a eventos no especificados, lo cual distorsiona mucho las conclusiones que se pudieran sacar de esta información.

3. La interacción entre las multinacionales y los países receptores.

De cara al estudio de los elementos que influyen en los riesgos que nos ocupan, conviene conocer antes qué elementos promueven que las empresas opten por la producción internacional, en lugar de producir al nivel nacional y exportar. Desde el punto de vista de los países, también es necesario conocer cuales son los factores que configuran la actitud que tendrán los soberanos del país receptor ante este tipo de inversión foránea. Se trata, en definitiva, de definir con precisión el escenario en el que se desarrolla la IED y de conocer cómo interaccionan en él las multinacionales y los gobiernos.

Es indudable que las motivaciones de las empresas para producir fuera de sus fronteras así como las de los países para promover o frenar la inversión extranjera configuran la

relación que se establecerá entre empresarios y gobierno con ocasión de la instalación de una firma extranjera en un país. De las características de esta relación y de los intereses de cada una de las partes surgirán los factores que pudieran incidir en el futuro en un eventual aumento del riesgo. En este apartado analizamos los factores que promueven la internacionalización de la producción desde los dos puntos de vista: multinacionales y países receptores.

3.1. El interés de los inversores en los países en desarrollo.

El análisis de los factores relacionados con los riesgos CEN y de ejercicio de la soberanía está estrechamente ligado a la actitud de los gobiernos ante la IED y ésta, a su vez, lo está con las motivaciones de las firmas para operar fuera de sus fronteras. Podríamos decir que el protagonista o el autor de una decisión que conlleve un evento de riesgo es el gobierno. Ahora bien, en ocasiones su decisión estará influida por la actitud o por el desempeño de la firma en el país. Como consecuencia, los intereses de la firma extranjera son tan relevantes en el estudio de los riesgos como lo son los intereses soberanos de los países receptores.

Dunning (1979 y 1993) explica las motivaciones de las multinacionales con su Teoría Ecléctica⁵⁴, basada en la reducción de los costes de transacción que se consigue con la producción intrafirma a escala internacional. Según esta teoría, la IED se desarrolla motivada por tres conjuntos de ventajas, las de propiedad, las de internacionalización de la producción y las de localización. La actividad de una firma multinacional se hace más competitiva gracias a las exenciones fiscales, al acceso a los recursos naturales y a la oferta de trabajo (ventajas en el destino) así como a diversos aspectos que favorecen la salida al exterior (ventajas en el origen). A menudo, sobre todo en los casos de internacionalización dirigida a países en desarrollo, busca operar en mercados oligopolistas o monopolistas, inexistentes en sus países de origen. Todo ello proporciona a la firma extranjera una posición de ventaja competitiva por delante de las firmas nacionales. Ahora bien, evidentemente estas oportunidades sólo existirán si en los países receptores se dan los elementos que deben procurar las ventajas anteriores, y ello dependerá en gran medida de factores como el sector en el que esté interesada la

⁵⁴ Su teoría se apoya en la Teoría del Poder de Mercado del economista canadiense S.H. Hymer

multinacional y su importancia relativa en la economía del país receptor, por ejemplo. Todo ello marca la diferencia entre un clima favorable o desfavorable a la inversión.

3.2. El clima inversor en los países receptores

En las últimas décadas, el escenario político en los países en desarrollo ha experimentado cambios sustanciales hacia la democratización. Ha aumentado la participación política, la expansión de la sociedad civil y la competición abierta en elecciones. Alvarez et al. (1996) y Przeworski et al. (1996) consideran que son democráticas los regímenes en los que hay más de un partido y se produce rotación en virtud de la capacidad de la oposición política para llegar a gobernar a través de elecciones. Li y Resnick (2003) establecen que un país ha desarrollado instituciones propias de la democracia cuando i) se celebran elecciones limpias y creíbles para la composición de los poderes ejecutivo y legislativo, ii) están garantizados el derecho a votar y a competir para la función pública, iii) existe libertad de expresión y de asociación. Todo ello implica que la sociedad está involucrada en las decisiones políticas y, por lo tanto, estas últimas están incentivadas para la creación de programas que reflejen la voluntad popular, siempre dentro de un marco legislativo que controla al gobierno. Tomando como referencia esta definición de democracia, la proporción de países en desarrollo democráticos o parcialmente democráticos se duplicó en las dos últimas décadas del siglo pasado, creciendo del 31% en 1975 al 73% en 1995. Esta evolución coincide con un crecimiento de los flujos de IED hacia estos países sin precedentes, como ya hemos visto. ¿Están relacionados estos dos fenómenos? ¿Cuál es el efecto de la democracia en la IED? ¿Están más o menos protegidos los derechos de propiedad en regímenes democráticos? El régimen político es uno de los elementos que configuran el clima inversor. Es decir, la existencia o no de un clima favorable a la inversión extranjera está fuertemente condicionado por el régimen político. Lo relevante es conocer de qué manera, cuestión que vamos a ver a continuación. Para ello, primero analizaremos los factores que influyen en el volumen de IED, es decir, qué tipo de régimen político hace atractivo a un país para las multinacionales. Después, entraremos a analizar los factores que están relacionados con los riesgos CEN y de ejercicio de la soberanía. Este último es el análisis que nos interesa, pero el primero ayuda a ponerlo en contexto.

Las posiciones de la literatura académica sobre el efecto del régimen político en los flujos de IED están lejos del consenso. Olson (1993) plantea que en las democracias consolidadas, la mecánica electoral y el desafío que supone para los políticos, unida a la división de poderes ayudan a garantizar los derechos de propiedad. Un argumento similar esgrimen Feng (2001), Pastor y Hilt (1993) y Pastor y Sung (1995), al asegurar que la democracia se aleja de cambios políticos irregulares y arbitrarios, ayuda al proceso de redistribución de la renta y evita el desarrollo de rentismos depredadores. Dado que todos estos aspectos son favorables para el mantenimiento de los derechos de propiedad, se podría afirmar que las instituciones democráticas son más deseables que las autocracias para la IED.

En cambio, también encontramos argumentos que respaldan la hipótesis contraria, la democracia como régimen desfavorable para la IED. Este planteamiento se asienta en el hecho de que la democracia reduce el margen de maniobra de los inversores extranjeros en el mercado local en relación con el que tendrían en el caso de países con regímenes autocráticos. El motivo es triple: i) las posiciones oligopolistas y monopolistas que interesan a la IED son menos probables en democracia debido a la presión que ejercen las elecciones sobre el legislativo, ii) las democracias desincentivan las ventajas fiscales y financieras y, lo que es más importante para el riesgo país: iii) crean un marco socioeconómico más favorable para la protección de empresas nacionales en detrimento de las extranjeras, llegado el caso. O'Donnell (1978 y 1988) encuentra una relación simbiótica entre el autócrata y el inversor extranjero y Haggard (1990) considera que el régimen autoritario es más capaz de desactivar eventuales presiones sociales sobre la actividad de las multinacionales en el país. Estos dos autores coinciden en que el autócrata está más capacitado pero menos interesado en actuar en detrimento de las firmas extranjeras y, consecuentemente, genera menos riesgo para estas. El autócrata obtiene buen provecho de las elites económicas, tanto locales como extranjeras, a las que proporciona más autonomía alejándolas de las presiones sociales. La entrada de firmas extranjeras en el mercado local no hace sino acrecentar y ampliar la base empresarial de la cual el líder pueda obtener beneficio. En definitiva, sería más probable una alianza entre multinacionales y Estado en regímenes autócratas que en democracias.

Uno de los primeros análisis cuantitativos sobre el efecto del régimen político sobre el volumen de IED fue Oneal (1994). Tras un estudio de la inversión directa estadounidense en 48 países en desarrollo llegó a la conclusión de que la relación entre el tipo de régimen y el flujo de IED no es estadísticamente significativa. Si bien el retorno de las inversiones es mayor en regímenes autócratas, el contexto demócrata es, en general, menos incierto. Por lo tanto, es imposible generalizar. Li y Resnick (2003) coinciden en reflejar esta complejidad pues sostienen que el efecto final de la incidencia de las instituciones democráticas en la IED es el resultado de la combinación de cuatro factores, tres que inciden negativamente y uno que incide positivamente. Los resultados de su análisis empírico⁵⁵ corroboran las hipótesis iniciales sobre estos cuatro mecanismos de incidencia de la democracia en los flujos de IED:

a. El efecto de las instituciones democráticas sobre la *organización del mercado* es limitante para la IED. Las democracias atenúan la capacidad de las firmas extranjeras para ocupar posiciones oligopolistas o monopolistas. En cambio, las autocracias serían más tendentes a responder a los intereses de las multinacionales en este sentido.

b. El efecto de la democracia sobre la *política industrial* es limitante para la IED. La implantación de multinacionales en un país en virtud de sus ventajas competitivas implica una reducción de la competitividad de las empresas nacionales. Estas responderán a la entrada de firmas extranjeras en el sector desarrollando grupos de presión para reclamar medidas proteccionistas. El régimen democrático es, por su naturaleza, permeable a estos grupos de presión nacionales.

Frente a esta afirmación de Li y Resnik (2003), cabe señalar que los regímenes autocráticos pueden ser tan permeables o más que las democracias a este tipo de presiones. Los autócratas sencillamente responderán favoreciendo los intereses de las firmas que más aporten a sus intereses personales. Siendo esto así, un régimen

⁵⁵ Su estudio se basa en datos sobre 53 países en el período 1982-1995. Realizan análisis comparativos de un mismo país a lo largo del período y cross-country. La variable dependiente es el flujo neto de IED por país y año, considerando como inversión directa la que proporciona más del 10% de los derechos de voto. Este dato se extrae de los indicadores de desarrollo del Banco Mundial. Los datos sobre el grado de consolidación de la democracia se obtienen de la base de datos Polity IV.

autocrático es, debido a sus características, más fácilmente corruptible que una democracia.

c. El efecto de las instituciones democráticas sobre los *incentivos fiscales y financieros* son limitantes para la IED. Estos suponen una transferencia de fondos de los contribuyentes nacionales hacia las firmas extranjeras, lo cual generará presiones para evitarlo.

d. El efecto de la democracia sobre la *protección de los derechos de propiedad* es positivo o favorable para la IED. La garantía de los derechos de propiedad emana de las leyes y de su aplicación. Li y Resnick (2003) cita a Olson (1993 y 2000), Bates (2001) y North y Weingast (1989) para afirmar que cuanto más democrático es un país mayor es la protección de los derechos de propiedad.

Así pues, por un lado, la democracia tiene un efecto negativo y significativo en el flujo de IED. Según el modelo desarrollado por los autores para el análisis, un aumento en un punto en el grado de consolidación de la democracia según el índice Polity IV provocaría un descenso de entre 88 mill. USD y 94 mill. USD en los flujos de entrada de IED. Sin embargo, por otro lado, la democracia favorece la protección de los derechos de propiedad, y estos tienen un efecto positivo y significativo sobre la IED. Un aumento de un punto en la clasificación de la protección de los derechos de propiedad según el IRIS Center⁵⁶ generaría un aumento en los flujos de entrada de IED de 76 mill. USD.

La información que aportan las variables de control utilizadas en el modelo también es relevante. La primera de ellas es la *inestabilidad política*, medida según el criterio de Banks (1999) como la suma del número de asesinatos, huelgas, capítulos de crisis de gobierno, disturbios de violencia política, manifestaciones en contra del gobierno y escenarios afectados por guerrillas. Este criterio es cuestionable pues alguno o varios de estos elementos podrían registrarse en países con gobiernos cuya estabilidad política no se viera, sin embargo, amenazada. Un ejemplo cercano y reciente es España en los años 2012 y 2013. Las numerosas huelgas en los sectores de la sanidad, educación y

⁵⁶ Protección de los Derechos de Propiedad elaborado por el IRIS Center de la Universidad de Maryland con datos de International Country Risk Guide (Political Risk Service Group).

transportes así como manifestaciones frecuentes contra la política económica y social coexisten con un gobierno con mayoría parlamentaria y con un contexto político inalterado en su composición, a pesar del clima adverso y de las reivindicaciones. En cualquier caso, este conjunto de elementos relacionados anteriormente únicamente incide en el flujo de IED en la medida en que altere los derechos de propiedad. El efecto directo es, según el modelo, negativo pero no significativo.

El *tamaño del mercado*, medido en volumen del PIB⁵⁷, es positivo y estadísticamente significativo. Cuanto más elevado sea el PIB del país receptor más atractivo resulta ese mercado para la IED, cuestión que queda claramente ilustrada con el ejemplo de China. En cambio, un mayor poder adquisitivo de la población y una mayor dotación de capital y de infraestructuras no generan necesariamente mayor interés en los inversores directos. En definitiva, el efecto del nivel de desarrollo económico es insignificante estadísticamente, al igual que los costes laborales⁵⁸.

Sí tienen un efecto negativo y significativo la *volatilidad del tipo de cambio*, pues inhibe la planificación del negocio a largo plazo y altera la demanda local, y las *restricciones de capital*, pues constituyen barreras de entrada o salida para los propios flujos de IED o para la repatriación de dividendos o beneficios. Por último, los *flujos mundiales de IED* generan un efecto de retroalimentación de sí mismos que es significativo estadísticamente. A menudo, los flujos de capital llevan asociados flujos adicionales dentro del mismo proyecto o nuevos flujos como resultado de nuevos proyectos que se derivan de los anteriores.

En definitiva, el efecto de las instituciones democráticas sobre la inversión extranjera directa es complejo porque se manifiesta a través de distintos mecanismos que actúan en sentidos contrarios. El avance en el nivel de democracia se traduce en mejoras en el sistema judicial, en la aplicación de la ley y en la protección de los derechos de propiedad, creando un contexto más favorable para las firmas extranjeras. Pero también limita el margen de maniobra de los gobiernos y condiciona el mercado restringiendo

⁵⁷ La fuente utilizada por Li y Resnick (2003) es Indicadores de Desarrollo del Banco Mundial en USD a paridad de poder adquisitivo en el caso de análisis cross country.

⁵⁸ Obtenidos del Índice Salarial Industrial por países de la O.M. del Trabajo (Indicadores Clave del Mercado de Trabajo).

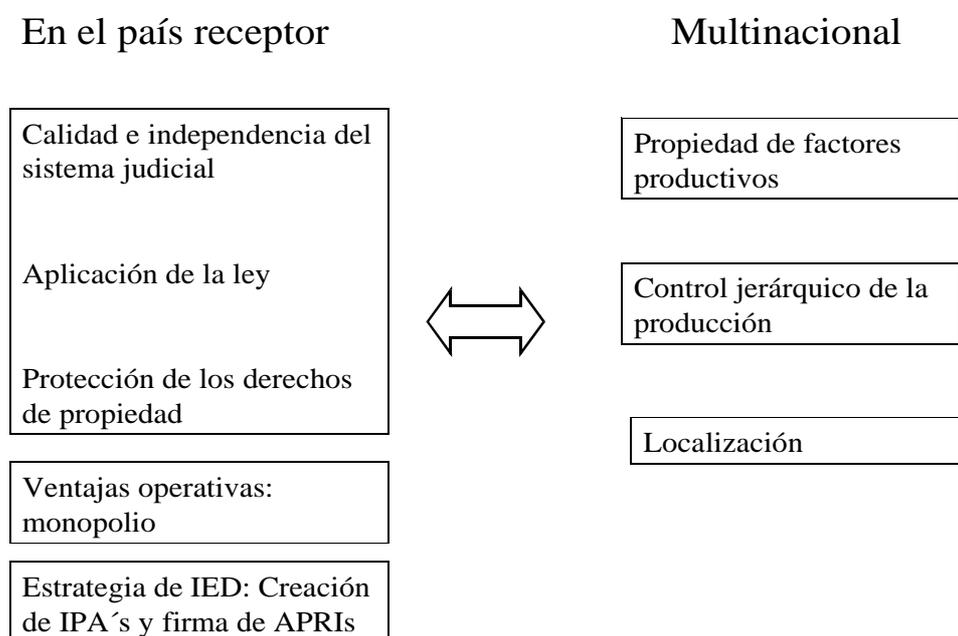
las ventajas operativas, que son uno de los principales motores de las multinacionales para su expansión⁵⁹.

Independientemente del grado de avance en la consolidación de la democracia en cada país, la gran mayoría de los países en desarrollo han creado en la última década estrategias encaminadas a atraer la inversión extranjera directa que juegan un papel determinante en el clima inversor⁶⁰. Esta política es un componente importante de los programas de crecimiento económico de estos países. La IED constituye un motor de creación de empleo, de progreso tecnológico, de mejora de la productividad y de crecimiento para el país receptor (Jensen 2003). Pero, según los autores críticos con el papel de la IED en el desarrollo, también genera costes elevados para gobiernos y ciudadanos de países receptores como resultado de las ventajas que la competencia exacerbada por atraer IED obliga a conceder a los inversores. El resultado es, en ocasiones, el cambio de patrones de política económica en detrimento local e incluso la pérdida relativa de soberanía frente a las multinacionales. Pese a ello, la creación de un clima inversor atractivo para las multinacionales ha sido casi generalizada en los países en desarrollo. La constitución de Agencias de Promoción de Inversiones (IPAs, por sus siglas en inglés) y el diseño de un programa de promoción externa de la imagen del país como destino preferente de la IED son algunas iniciativas de estos programas que persiguen promover la IED de una manera ordenada. Datos de UNCTAD (2011) señalan que la IED alcanzó un valor global de 1.100 mill. USD en 2010, una cifra que, aún siendo inferior a las de los años anteriores a la crisis, supera a los valores registrados en el primer lustro del siglo XXI. En algunos países, las estrategias de captación de IED han ido más allá de la mera implantación de políticas liberalizadoras y de apertura al exterior, pudiendo llegar a ser muy ambiciosas. Todo ello ha creado un contexto internacional en el que los países en desarrollo muestran una elevada competitividad por la captación de inversión foránea. Según UNCTAD, el valor de la

⁵⁹ Son también interesantes las conclusiones de este estudio sobre la relación entre crecimiento económico y régimen político. Habida cuenta que la IED es un motor para el crecimiento económico, la relación compleja que existe entre ésta y el régimen político, tal como demuestra este estudio, hace que no se pueda establecer una relación clara entre democracia y crecimiento económico. Este aspecto proporciona una premisa interesante de análisis para otra investigación sobre el impacto del régimen político sobre el desarrollo.

⁶⁰ Esto ha sido así incluso en sistemas autocráticos y cerrados como Cuba. Tal como afirmó Fidel Castro: “Quién hubiera pensado que nosotros, tan doctrinarios, nosotros que luchamos en el pasado contra la inversión extranjera, la llegáramos a ver algún día como una necesidad urgente”. Soysa, I. y O Neal, J.R. (1999): Boon or Bane? Reassessing the productivity of FDI. *American Sociology Review*, 64 (5), pp 766-82.

Figura IV.1: Factores que influyen en las decisiones de las multinacionales para invertir en el exterior



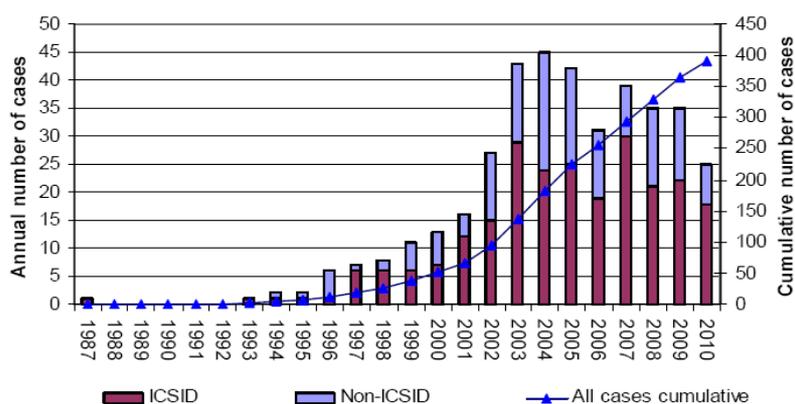
Fuente: Elaboración propia

La figura IV.1 muestra todos los elementos que, como hemos visto, influyen en las decisiones de expansión internacional de las firmas. Se trata, en definitiva, del reflejo de los intereses de las multinacionales por desarrollar sus ventajas competitivas y el de los países por atraer IED con el fin de incrementar sus ventajas comparativas.

4. Factores que influyen en los riesgos CEN y de ejercicio de la soberanía en la IED

En este contexto de aumento de los flujos globales de IED no sorprende que se haya registrado en la última década un aumento sustancial del número de registros en el CIADI de disputas entre inversores extranjeros y los Estados que acogen la inversión, tal como muestra el gráfico IV.4. En el año 2000, el número acumulado de disputas registradas oficialmente era de algo más de 50. Tan sólo una década después, en 2010, este valor ascendía a 400, de manera que en torno al 87 % de las incidencias ocurridas desde que existen estos registros se habían producido en ese intervalo de diez años. A mediados de mayo de 2014, el CIADI registraba 471 disputas.

Gráfico IV.4: Tratados de arbitraje conocidos hasta 2010



Fuente: UNCTAD (2011)

De estos datos se deduce que, a pesar del contexto favorable para la expansión de las multinacionales que se ha descrito anteriormente, persistían elementos que podrían provocar la adopción de medidas proteccionistas y un aumento del riesgo país para las firmas extranjeras. Es más, en los últimos años la actitud ante la IED de algunos países de Latinoamérica, Europa Oriental y Asia Central se ha revertido de manera sustancial. Estas circunstancias generan un riesgo de pérdida para las multinacionales, cuyo carácter ilíquido las hace poco ágiles para reaccionar ante cambios desfavorables en el contexto legal o político y ante un eventual deterioro en la percepción del riesgo, en general.

4.1 Factores relacionados con el riesgo CEN

Recordemos la diferenciación planteada por Guash et al (2005) entre empresas concesionarias y empresas privatizadas (o empresas privadas instaladas en el país), con el fin de poner en contexto esta modalidad de riesgo. El riesgo CEN afecta a las segundas y lo hace, fundamentalmente, a través de la adopción de medidas proteccionistas. El primer aspecto que favorece la eventual adopción de medidas proteccionistas por parte de un país es la ausencia de normas internacionales que regulen la actividad inversora internacional. Esta carencia es de enorme trascendencia pues proporciona un vacío normativo que alimenta niveles elevados de competencia geopolítica. En ausencia de un marco normativo internacional, los únicos límites de esta competencia son los que se marquen los propios inversores y los países receptores dentro de la propia dinámica inversora. El máximo exponente de estas circunstancias se

da en el sector energético, con todas las consecuencias que esto conlleva. Las tensiones en el mercado de hidrocarburos pueden llegar a amenazar a la actividad económica, como ocurrió en la gran crisis del petróleo de 1973, e incluso a la seguridad global, como demuestran las guerras del Golfo Pérsico de los primeros años de la década de los noventa del siglo pasado. En este marco de desregulación internacional, el ámbito al que queda circunscrito estos riesgos es el ámbito de los poderes legislativo y ejecutivo de cada país. Así pues, para que se produzca un evento de riesgo CEN basta con que concurran en un gobierno la *intención* y la *capacidad* que le otorgan las instituciones internas para realizarlo.

4.1.1 Aspectos que generan *intenciones* proteccionistas ante a la IED

Comencemos por los factores que alimentan en un gobierno la *intención* de actuar generando eventos CEN. Que un gobierno tenga o no intención de realizar una expropiación o confiscación dependerá de los beneficios que prevea obtener frente a los costes que suponga tal decisión. La propiedad inmediata de los activos y de la producción como respuesta a la satisfacción de eventuales demandas populares de orgullo nacional o de cambio social y el aumento de los recursos estatales para la consecución de objetivos económicos están entre las ganancias que se derivan de un acto CEN (Li, 2009). En ocasiones, el gobierno resuelve con una decisión de este tipo una eventual incapacidad para acotar compromisos con los inversores o posibles conflictos que pudieran surgir con ellos en procesos de reformas inacabados. Obsérvese que la transferencia de la propiedad de una firma al Estado y el consecuente aumento de recursos públicos constituyen mejoras a corto plazo, si no inmediatas.

Entre los costes que implican estas decisiones está el descenso en la producción que puede ocasionar el cambio en la propiedad de los factores en industrias muy tecnológicas, que requieren trabajadores con elevada experiencia y con cualificación profesional específica para ejecutar los procesos productivos. Este perfil de trabajador es, en ocasiones, muy específico y es el resultado de la especialización en los procesos concretos de la firma extranjera. Pudiera ocurrir que esta cualificación no exista en el mercado laboral nacional o internacional, fuera de la propia firma. La estructura y las características de los activos de una planta pueden ser tales que, en la medida en que sean utilizados por trabajadores con una preparación distinta o para fines productivos distintos, su productividad pudiera disminuir. Esta situación daría lugar a un resultado

paradójico, pues el deterioro de la producción podría suponer una merma en los recursos del Estado en relación con los que le generaba la planta productora cuando era operada por la firma extranjera, a través de royalties, impuestos o esquemas de reparto de los beneficios que tuviera acordados con el inversor. Así pues, la utilización de tecnología específica en los procesos productivos que requiera profesionales formados ad hoc por la propia firma es un elemento de reducción del riesgo CEN en los casos en los que en el mercado local no existe tal nivel de cualificación (Li 2009). Sin perjuicio de esto, las firmas extranjeras que hayan incorporado tecnología sofisticada en el proceso de producción en un país en el que el factor laboral no condicione su explotación, afrontan un riesgo CEN mayor, según Kobrin (1980 y 1984). Las razones están en el interés de las autoridades por favorecer la transferencia de la tecnología a otras firmas u otros sectores de la economía local.

Existe un coste derivado de las decisiones soberanas adversas para la IED que es más relevante para los países que las acometen que el que se ha descrito antes, en la medida en que las consecuencias abarcan un ámbito mucho mayor que en el caso anterior. Se trata de la pérdida de reputación internacional que provoca una decisión gubernamental de este tipo. La desconfianza que se genera, especialmente entre otros gobiernos y entre firmas multinacionales, constituye un deterioro del clima inversor y puede tener como resultado la pérdida de ventajas comparativas y la consecuente reducción de los flujos de IED (Jensen, 2006).

Unos de los factores más influyentes en el interés de los gobiernos por cuidar su reputación es la *abundancia de recursos naturales*. La riqueza natural de un país y su impacto en la economía vuelve al ser, al igual que ocurría en el riesgo de violencia política, un elemento crucial en el estudio del riesgo CEN. Jensen y Jhonston (2010) utilizan datos de la industria aseguradora de riesgo político para estudiar el efecto de la abundancia de recursos naturales en la actitud de los gobiernos en cuanto a su compromiso con la IED. Su análisis concluye que los gobiernos de economías ricas en recursos naturales son menos sensibles al coste que las acciones CEN tienen en la reputación. Esta menor sensibilidad a la pérdida de reputación no sólo afecta a la industria extractiva sino también al resto de sectores de la economía. La falta de incentivos para la reputación se convierte en un rasgo característico general de los gobiernos de países ricos en recursos naturales. Podríamos decir que mientras la teoría

de la maldición de los recursos constituye la vertiente económica del efecto de la abundancia de recursos naturales en un país, este fenómeno de desmotivación en cuanto a la reputación internacional constituye una de sus vertientes políticas⁶¹.

Sachs (2007) afirma que “los mayores riesgos hoy en día para las inversiones están en los recursos naturales, especialmente en el sector energético”⁶² y Kobrin (1980) coincide en atribuir un mayor riesgo a la extracción de hidrocarburos y a la minería y añade, además, a la construcción de infraestructuras. Sauvart (2007) plantea que una actitud proteccionista ante multinacionales que operan en la extracción y distribución de recursos naturales, especialmente en los hidrocarburos, es más probable en períodos en los que la oferta decrece y el precio aumenta. Este comportamiento del mercado coloca a los países productores en una posición de fuerza para generar tensión y favorece la revisión de los contratos de extracción a su favor. Lo mismo ocurre como resultado del descubrimiento de nuevos yacimientos en territorio nacional, como fue el caso de la expropiación de la filial argentina de la petrolera española Repsol. En definitiva, las tensiones son la consecuencia de las disputas internacionales por el aprovisionamiento de recursos energéticos. Estas tensiones son frecuentes entre firmas occidentales e Irán, por ejemplo, o entre occidente y Rusia y son el reflejo, entre otros aspectos, de i) las diferencias en la renta per capita entre países productores e inversores, ii) la supremacía de los intereses de la multinacionales sobre los de los países productores y iii) el escrutinio que en los últimos años se está realizando sobre los proyectos debido al riesgo medioambiental que generan. Según Truitt (1970), entre 1945 y 1970 las firmas norteamericanas y británicas sufrieron más expropiaciones en el sector de extracción de crudo que en el resto de sectores.

La *corrupción* también está estrechamente ligada al riesgo CEN. Alonso y Mulas-Granados (2011) realiza un estudio del concepto, la medición, las causas y las consecuencias de la corrupción. Sus conclusiones nos permiten ilustrar adecuadamente el impacto de la corrupción en esta categoría de riesgo país. Este trabajo se basa en su análisis comparado y toma de él los elementos que permiten incluir a la corrupción como factor de riesgo país para la IED. Para identificar la relación entre la corrupción y

⁶¹ Otro efecto de la riqueza natural en el ámbito político es la influencia en el régimen político, fenómeno que se estudiará en el apartado de la *capacidad* de los gobiernos para expropiar, confiscar o nacionalizar.

⁶² Sachs (2007), página 82.

el riesgo país basta con atender a la explicación de estos autores sobre el origen etimológico del término, la palabra latina *rumpere*, y su utilización para expresar la “ruptura o vulneración de un proceder o un Estado de cosas que se considera correcto”. Esta definición es una primera aproximación que quizá resulte demasiado abierta para definir el término, como los propios autores señalan. Además, en ella no se menciona aún el objetivo que se persigue con el acto de ruptura, es decir la razón de ser de la corrupción. Sin embargo, este primer concepto ya nos resulta útil para establecer un nexo con el riesgo país, pues se refiere nada menos que al quebranto del orden establecido. Cualquier posibilidad de quebranto de la ley o de los procedimientos conlleva una incertidumbre sobre la forma que puede adoptar, el alcance que puede tener y las pérdidas que puede provocar eventualmente a una firma extranjera. Los autores comparan las definiciones de corrupción del Banco Mundial y de la Unión Europea y obtienen un punto en común en ambas: la corrupción supone la transformación de recursos públicos en beneficios privados de manera abusiva y/o ilegal. En su estudio identifican la existencia de, al menos, dos agentes, el corrupto y el corruptor, movidos por la búsqueda de beneficios económicos, profesionales o de imagen y actuando en el ámbito de la relación entre poderes públicos y agentes privados o incluso entre agentes privados.

Con la corrupción se vulneran tanto procesos de definición de normas como procesos de aplicación de normas. El quebranto de los primeros afecta de lleno al marco institucional, con las consecuencias que ya hemos visto que tiene un deterioro de la calidad institucional en el riesgo país. El deterioro institucional supondría un impacto generalizado en el sector empresarial pero un quebranto en los procesos de regulación puede provocar, además, una pérdida económica mucho más directa a las empresas que desarrollan su actividad amparadas por el marco normativo que se está corrompiendo. Un ejemplo sería la compañía extranjera adjudicataria del suministro de un servicio público cuya regulación se ve substancialmente alterada por parte de los poderes públicos como resultado de una acción corrupta. Podemos decir que el quebranto en el marco regulador tiene un impacto doble: el del deterioro institucional y la consecuente inseguridad que se genera y el de las pérdidas directas que eventualmente puede provocar a las empresas cuya actividad está regulada por esa normativa. En cuanto al quebranto en la aplicación de las normas, es igualmente dañino si tenemos en cuenta las pérdidas que puede provocar al alterar o ralentizar los procedimientos de la firma, que

estarán en cierto grado imbricados con los procedimientos de la administración, los de los proveedores y los de los clientes. Cualquier modificación en estos encaminada a favorecer a sus autores, incide directamente en aquellos y no necesariamente de manera positiva. Es en esta modalidad de corrupción, relacionada con aplicación de la normativa, donde entra en escena la corrupción entre agentes privados. Su existencia se convierte en un riesgo para la IED en la medida en que estos agentes privados sean *stakeholders* de la firma extranjera.

También constituye un factor de aumento del riesgo lo que Sauvant (2007) denomina *patriotismo económico*. Se trata de la respuesta que despiertan algunas inversiones extranjeras en sectores estratégicos para el país receptor o en empresas cuya imagen comercial está estrechamente relacionada con la del propio país. La entrada de intereses foráneos en estos casos provoca la susceptibilidad en la sociedad y en los grupos económicos. Algunos ejemplos son la compra de la compañía española Endesa por parte de la alemana EON, la de la francesa Suez por la italiana Enel, la de la británica Centrica por parte de la rusa Gazprom y la de la italiana Autostrada por la española Abertis.

Estas operaciones pueden generar un aumento en el riesgo CEN. Para delimitar adecuadamente este aspecto del riesgo es preciso acotar los términos *estratégicos* e *imagen nacional* así como identificar qué sectores son vulnerables al riesgo en este sentido. En general, el sector energético, especialmente los hidrocarburos, es un sector sensible para cualquier país por razones de abastecimiento básico, tanto para la calidad de vida de los ciudadanos como para la capacidad operativa de la industria y los servicios. Lo mismo ocurre con las infraestructuras, cuya importancia estratégica radica también en su papel generador de calidad de vida y de riqueza. En cuanto a la imagen exterior de una nación, las protagonistas son 1) los sectores fabricantes de los principales productos de exportación, 2) los sectores de producción con certificación de denominación de origen, 3) los sectores con mayor implantación fuera de las fronteras nacionales y 4) las firmas que operan en el sector del turismo, especialmente las aerolíneas de bandera y las cadenas hoteleras.

Sauvant (2007) se refiere a otro aspecto del que se deriva una mayor probabilidad de acciones proteccionistas: *el origen de las inversiones*. Los proyectos en los que el

inversor es un grupo financiero están promovidos por el propio retorno de la inversión más que por el desarrollo de la actividad en el país receptor. Esto puede devenir en conflictos de intereses entre la firma financiera extranjera y los distintos ámbitos de la economía productiva del país, generando un riesgo de proteccionismo mayor. Lo mismo ocurre si el inversor proviene de un país emergente, a causa al enorme desarrollo que ha experimentado la inversión extranjera de estos países en las últimas décadas. El especial protagonismo de economías grandes como China, India, Brasil o la Federación Rusa y la creciente competitividad internacional que están creando generan susceptibilidad al nivel mundial. Entre 1987 y 2005, las fusiones y adquisiciones realizadas por países emergentes se ha más que triplicado, según la UNCTAD⁶³. En este período, el número de operaciones protagonizada por estos países ha crecido del 5% al 17%, mientras que el valor total ha pasado del 4% al 13%. En 2005 suponían 1.072 operaciones por valor de 90.000 millones de USD. Sauvant (2007) cita algunos ejemplos que están entre los más representativos de esta actividad tan intensa: la compra por parte de la empresa china Lenovo de la división de ordenadores personales de IBM en 2005, la de la brasileña CVRD de INCO (Canadá) en 2007 y la de la India Tata de la empresa Corus, de propiedad británica y holandesa hasta 2007.

En relación con las reacciones que provocan el origen de las inversiones, los gobiernos receptores ponen especial atención a la actividad de las Agencias Soberanas de Inversión⁶⁴ de países emergentes. Esas entidades forman parte de la estrategia de desarrollo de estas economías, disponen de un volumen de recursos elevado y cuentan con un acceso privilegiado a la financiación, ventajas que combinan con cierta falta de transparencia en sus actividades según Sauvant (2007). Todo ello hace que se perciban al nivel internacional como instrumentos de política económica que sirven de apoyo a los objetivos políticos de sus países de origen, pudiendo provocar reacciones defensivas en los países receptores.

También están en el origen de la mayoría de las disputas entre inversor y país receptor los *cambios económicos*, según un análisis de regresión realizado por MIGA (2011). Por cambios económicos se refiere no sólo a los puntos de inflexión de bonanza económica hacia la recesión, sino también los que suponen el inicio de la fase creciente

⁶³ UNCTAD (2006), página 108.

⁶⁴ Sovereign Investment Agencies o SIAs.

del ciclo. Los primeros provocan la necesidad de tener un mayor control sobre la economía con objeto de disponer de mayores recursos para gestionar la recesión. En estos casos de recesión o crisis el análisis demostró que resulta indiferente que las causas sean financieras, fiscales o de deuda. En cambio, los segundos refuerzan la posición de los Estados ricos en recursos, fenómeno al que se ha hecho alusión anteriormente. Estas conclusiones se derivan del análisis de los registros que se realizan en la base de datos del CIADI, que aumentan en momentos de cambios en el ciclo económico tanto en la fase expansiva como en la recesiva. Ahora bien, estos registros constituyen disputas entre el inversor y el país receptor, y no necesariamente un acto expropiatorio o confiscatorio propiamente dicho. Las disputas pueden resolverse con una negociación entre las partes, que generalmente consiste en acordar un justiprecio u otro tipo de contraprestación consensuada. En estos casos, los registros en CIADI no llegan a convertirse en actos CEN. Consecuentemente, con objeto de realizar un estudio más riguroso del riesgo CEN, MIGA (2011) realizó un análisis similar tomando como eventos los actos de expropiación y confiscación definitivos extraídos de la industria aseguradora. Esta alternativa garantiza que los registros constituyen actos CEN, pues han sido objeto de un estudio por parte de la compañía aseguradora que los cataloga como tales dentro del proceso que antecede al pago de una indemnización. Qué duda cabe que la utilización de estos eventos aporta rigor al análisis. Sin embargo, al extraer la información del mercado asegurador se excluyen inevitablemente del análisis todos los actos CEN ocurridos en el período que no hayan sido asegurados. Esto reduce el campo muestral en relación con los registros del CIADI en una proporción que el análisis de MIGA no especifica.

Una estrategia utilizada frecuentemente por las empresas multinacionales para operar en un país consiste en crear una sociedad con una firma local. Esta modalidad es frecuente tanto en actividades concesionarias como no concesionarias y altera tanto el riesgo CEN como el de ejercicio de la soberanía pero de manera distinta en cada caso. Por este motivo, excepcionalmente, en este párrafo se analizan y se plantean las conclusiones diferenciadas sobre los dos riesgos. Moran (1973) analiza este contexto y concluye que la participación local reduce ambos riesgos. Sin embargo, Henisz (2000) plantea un análisis econométrico sobre el impacto que tiene en estos riesgos la asociación del inversor extranjero con una empresa nacional, obteniendo resultados más precisos. Según este autor, las características de la operación de inversión influyen en la

probabilidad de que ocurra un evento de riesgo e interactúan con las características del país para configurar un nivel de riesgo determinado. Su estudio utiliza datos a los niveles corporativo, sectorial y de país sobre 1.250 firmas norteamericanas que operan en todas las industrias y en 112 países. El objetivo es conocer cómo varía el impacto de los riesgos en asociaciones con participación local mayoritaria o minoritaria⁶⁵. Henisz (2000) plantea que existen tres factores que condicionan el riesgo de ejercicio de la soberanía: i) la estructura del activo y el grado en que puede modificarse su utilización sin perder productividad, ii) la capacidad para transferir tecnología a otros sectores productivos de la economía local y iii) la posibilidad de utilizar la marca comercial del inversor en el mercado local. Su investigación se centra en el riesgo de un comportamiento oportunista por parte del socio local encaminado a sacar provecho de estos tres factores en detrimento de la firma extranjera. Ahora bien, el socio local pudiera ser una empresa pública o una empresa privada, y Henisz (2000) no especifica qué tipo de empresas utiliza en su estudio. En el primer caso, el riesgo del ejercicio de la soberanía es directo, pues el órgano directivo de la firma es el propio gobierno. En el segundo caso esto no ocurre, pero sí podemos suponer que el consejo de administración de la firma local tiene una capacidad de interlocución y de presión con el gobierno mayor que la firma extranjera. Los comportamientos de ambos debieran estar alineados. Por lo tanto, consideramos que los resultados de este análisis, centrado como decimos en incumplimientos de la firma local, son extrapolables al riesgo de incumplimiento soberano. El análisis demuestra que, en las operaciones que presentan las tres características anteriores, el riesgo de ejercicio de la soberanía es mayor en los casos de participación extranjera minoritaria y menor, en la mayoritaria.

Por otro lado, en lo que respecta al riesgo CEN, las firmas locales conocen mejor los mercados de trabajo y de materias primas locales, lo que favorece la utilización de insumos y la contratación de trabajadores nacionales. Ambos aspectos reducen el riesgo CEN que afrontaría una joint venture con participación local mayoritaria frente al que afrontaría una firma extranjera con participación local minoritaria. La tabla IV.1 resume estos dos efectos contrapuestos de uno y otro tipo de riesgo:

⁶⁵ Henisz (2000) se apoya en Kobrin (1979), Hill Hwan y Kim (1990) Murtha (1991), Phillips-Patrick (1991) y Henisz y Williamson (1991) para el análisis del riesgo de expropiación. Para el estudio del riesgo de incumplimiento contractual, Henisz (2000) se basa en los fundamentos teóricos de Williamson (1985), Anderson y Gatignon (1986) y Oxley (1995) así como en los análisis empíricos de Gatignon y Anderson (1988), Murtha (1991) y Oxley (1997).

Tabla IV.1: Los riesgos políticos para el inversor extranjero en las joint venture

	Riesgo CEN	Riesgo ejercicio soberanía
Participación extranjera mayoritaria	Mayor	Menor
Participación extranjera minoritaria	Menor	Mayor

Fuente: Elaboración propia con base en Henisz (2000)

Las reacciones proteccionistas hacia la IED en los países receptores pueden adquirir la forma de expropiaciones o ruptura de contratos más o menos puntuales o bien materializarse en la creación de organismos que controlen la inversión extranjera de una manera generalizada. El Comité de Inversión Extranjera de EE.UU. y el Mecanismo de Revisión de la Seguridad Económica Nacional de China son dos ejemplos de éstos últimos. La estadounidense ha sido una de las principales reacciones defensivas a la actividad inversora internacional, con la creación del Comité de Inversión Extranjera de los EEUU (CFIUS, por sus siglas en inglés). El CFIUS monitorea, y eventualmente bloquea, las inversiones extranjeras en EE.UU. procedentes de entidades controladas por gobiernos de otras naciones y/o que pudieran constituir una amenaza contra la seguridad, por estar enfocadas a infraestructuras o a sectores críticos para el país. Constituye el mecanismo de implementación de la Ley de 2007 de Seguridad Nacional e Inversión Extranjera.

Otro ejemplo ha sido la creación de un órgano similar en China. Sauvart (2007) hace referencia al informe de R.D. Lewis, *Cross-border M&A in China: a Comparative Analysis*⁶⁶, para indicar que según él, este órgano, creado en 2006, debe revisar y, en su caso, aprobar todas las operaciones de IED en China que estén enfocadas a industrias importantes, actividades que puedan afectar a la seguridad nacional, marcas comerciales chinas reconocidas internacionalmente o empresas antiguas con muchos años de actividad. Sin embargo, ninguna de estas modalidades está definida o especificada por parte de las autoridades chinas, haciendo uso de una indefinición quizá

⁶⁶ Lovells, Beijing, 2007

intencionada. Estas iniciativas tienen una repercusión directa en el nivel de riesgo CEN. Si su función consiste en actuar a priori sobre los proyectos de inversión, es decir antes de que éste se materialice, y bloquearlo en el caso de que se trate de un proyecto contrario a los intereses del país receptor, entonces las inversiones que podríamos calificar de indeseables para el país receptor no llegan a prosperar en los países que cuentan con este tipo de instrumentos de control. Consecuentemente, el riesgo CEN para la IED que supera este filtro previo y logra instalarse y comenzar a operar en el país es menor. Así pues, la existencia de una entidad para control ex ante reduce el riesgo CEN para la IED en ese país. Según esta misma lógica, en los países receptores de IED que no disponen de estos filtros, la IED que se instala y comienza a operar en ellos no se beneficia de esta reducción en el riesgo CEN. Ahora bien, si su función fuese revisar operaciones de inversión extranjera ex post, sobre proyectos que ya son una realidad, entonces el riesgo CEN es mayor en estos países en relación con los que no disponen de este tipo de organismos para el control de la IED. La razón es que la existencia de una institución encargada de controlar la actividad extranjera refleja una probabilidad mayor de que se tomen decisiones proteccionistas. En esta lógica subyace la idea de que los países que crean un sistema de monitorización de la IED manifiestan con ello un grado cierto de sensibilización a la actividad foránea dentro de sus fronteras. Los países que no disponen de organismos de control, pueden estar sensibilizados o no. Es decir, en estos casos, de la inexistencia de un organismo de este tipo no se desprende ninguna información sobre el grado de riesgo.

4.1.2. Factores que condicionan la *capacidad* de un gobierno para realizar eventos CEN.

Como ya hemos visto, la ausencia de normas internacionales que regulen la actitud de los gobiernos hacia la IED hace que esta se circunscriba al ámbito nacional. Así pues, para analizar la capacidad soberana para desarrollar acciones contrarias a los intereses de la inversión extranjera hay que buscar los condicionantes en las instituciones políticas del país. Mientras que la reputación es el aspecto que calibra la intención gubernamental, el régimen político, o las instituciones políticas, son el principal determinante de su capacidad.

4.1.2.1 El efecto de las instituciones políticas sobre los riesgos

Jensen (2003, 2005 y 2006), Olson, (1993 y 2000), Li y Resnick (2003) y Li (2009) analizan el impacto de régimen político en el riesgo CEN. Todos obtienen conclusiones similares pero quizá el estudio más completo sea Li (2009). Su planteamiento parte de las tres características de los regímenes políticos que, según él, determinan la capacidad del gobierno para tomar decisiones: 1) las limitaciones a la acción de gobierno, 2) la frecuencia de rotación del líder y 3) la duración del mandato. Su estudio consiste en averiguar el papel de estos tres elementos como mecanismos de transmisión del impacto del régimen político en el riesgo CEN. En su análisis empírico utiliza datos del período 1960-1990 de 63 países. Esta muestra arroja el escenario de actos CEN contra activos extranjeros que se muestra en la tabla IV.2.

Tabla IV.2: Eventos CEN y Régimen Político, 1960-1990.

	Autocracia	Democracia
Eventos CEN	423	97
Antigüedad del régimen (años)	1.403	439
Años de gobierno previos (media)	3,3	4,5

Fuente: Li (2009)

Las limitaciones a la acción de gobierno, el primer elemento planteado por el autor, corren a cargo de los que tienen *capacidad de veto* en la política, es decir, capacidad de impedir que ocurran eventos que alteren el status quo político, económico o social. Se trata de individuos o colectivos que intervienen o influyen en las decisiones de cambio que emanan de los poderes legislativo y ejecutivo. Pueden ser entidades institucionales, como el Presidente, el Congreso y el Senado, o bien personas o grupos cuya capacidad de veto nace del sistema pero no es parte de la dinámica de gobierno, como los partidos políticos, patronales, sindicatos, etc. Tsebelis (2002) plantea que ni el número ni la heterogeneidad de intereses en los colectivos con capacidad de veto son un elemento diferenciador de la democracia o de la autocracia. Es decir, que no existe una correlación, positiva o negativa, entre democracia o autocracia y número de colectivos con capacidad de veto. Por otro lado, Li (2009) demuestra que cuanto mayor es el número de colectivos con capacidad de veto menor es el riesgo CEN. Generalmente, las democracias cuentan con un grado de división de poderes, un número de colectivos con veto y un grado de heterogeneidad de intereses mayor que las autocracias. No obstante,

y sin perjuicio de esto, una democracia que presente un grado de limitación a las decisiones gubernamentales menor que otro país gobernado por un autócrata, genera un riesgo CEN por causa de este factor, mayor. Además de los datos que constan en la tabla IV.2, Li (2009) aporta los siguientes: de los 63 países analizados entre 1960 y 1990, las democracias con un grado de limitaciones por encima de la media decidieron 46 actos CEN, sobre un total de 97, sólo cinco menos que los que registran limitaciones por debajo de la media. Esta diferencia no es significativa. Pero si introducimos una nueva variable, el número de años de legislatura transcurridos con anterioridad a la decisión, los datos obtenidos de los estudios realizados en democracias muestran que las democracias con más limitaciones requieren de un promedio de 5,7 años para realizar un acto CEN mientras que en los menos condicionados, el promedio es de 3,3 años. El valor medio de estas dos cifras es 4,5, que sí consta en la tabla IV.2. En el caso de las autocracias: los regímenes autócratas con restricciones inferiores a la media registraron 392 de los 423 eventos CEN. Una proporción que en este caso sí es notable. Estos datos reflejan que las limitaciones políticas a la acción de gobierno reducen el riesgo CEN.

El segundo factor relevante en la valoración del efecto del tipo de régimen es la inseguridad política que percibe el gobierno en cuanto al mantenimiento de su posición. Li (2009) propone medirla mediante el grado de rotación del gobernante. En las democracias, la rotación es parte de la dinámica política. El gobernante la asume y se centra en desarrollar una gestión que abarque el período previsto de gobierno. Las elecciones libres y, en algunos casos, las limitaciones constitucionales a la reelección para más de dos legislaturas garantizan un grado de rotación mínimo. En cambio, para un autócrata la rotación puede ser muy costosa en términos personales pues, además de la pérdida de poder, puede suponer la pérdida de riqueza e incluso de la vida. Por esta razón, los autócratas puedan tener fuertes incentivos para reprimir la rotación y suelen centrar su actividad en una gestión a largo plazo que asegure la estabilidad política. Todo esto marca una diferencia clara entre democracias y regímenes autoritarios en cuanto al grado de rotación. Li (2009) demuestra que la frecuencia de rotación del líder no necesariamente explica el riesgo CEN en los regímenes autocráticos. Si embargo, sí es indicativa de este tipo de decisiones en democracias, de manera que cuanto mayor es la rotación de los líderes de gobiernos democráticos, mayor es el riesgo CEN. Sobre una muestra de 63 países en desarrollo entre 1960 y 1990, los regímenes democráticos

con una rotación de gobierno superior a la media acometieron 70 actos CEN, más del 72% de los 97 que se registraron en los países democráticos.

Entramos ahora en un factor que, aunque ha sido considerado como un elemento relacionado con la capacidad, bien podría haberse incluido también entre los que afectan a la intención. Se trata de la duración del mandato presidencial, es decir, el tiempo transcurrido desde que un gobernante accede al poder hasta que se produce un evento CEN. El estudio concluye que este factor es significativo en regímenes autócratas, mientras que el efecto es indeterminado en regímenes democráticos. El autor explica que los mandatos en democracias son cortos, entre tres y cinco años, tiempo insuficiente para que los beneficios de eventuales decisiones CEN reviertan en provecho del gobierno que las acomete. Ahora bien, siendo esto así, también es cierto que el partido político del gobierno podría resultar reelegido y gobernar en la legislatura sucesiva. El líder democrático podría actuar descontando una reelección de su partido y decidir actos CEN para favorecer al gobierno de sucesivas legislaturas. No obstante, el análisis de regresión concluye que el efecto del horizonte temporal que afrontan los gobiernos en el poder es más fuerte en autocracias.

Para explicar este fenómeno, Li (2009) recurre al concepto de *bandido estacionario*, frente al *bandido errante*, de Olson (1993). Los líderes autócratas están, por lo general, firmemente arraigados en el poder y ambicionan un mandato cuanto más duradero, mejor. A lo largo del ejercicio de su poder, esperan cosechar ingresos que obtendrán de sus súbditos y de entidades con las que establezca una relación simbiótica, basada en un *quid pro quo*. La clave para la consecución de sus objetivos personales, tanto políticos como económicos, está en proteger los derechos de propiedad y los intereses de los inversores extranjeros que generen externalidades positivas para el, para su gobierno y para el país. De los 423 eventos CEN que se registraron en países autócratas, los líderes cuyo mandato supera la duración media, de ocho años, protagonizaron el 22% de las decisiones después de un promedio de 5,5 años al frente del gobierno. En cambio, los autócratas con mandatos inferiores a 8 años, decidieron el 78% de los actos CEN después de tan sólo 2,7 años de gobierno. Cuantos más años haya estado un gobierno autócrata en el poder, menor es el riesgo CEN.

Para eliminar distorsiones que pudieran convertir los resultados en espurios, el autor realiza un análisis de regresión múltiple con seis variables, cada una de las tres

características anteriores referidas a cada uno de los dos tipos de régimen político. Los resultados empíricos coinciden con los esperados, que se enuncian a continuación en los puntos 1 a 5. El estudio arroja otras conclusiones derivadas de la utilización de variables de control, mencionadas en los puntos 6 a 13:

1. Efecto de las limitaciones a las decisiones del gobierno en los dos regímenes: cuanto mayor sea el número de colectivos con capacidad de veto y más heterogéneos sean sus intereses, menor es el riesgo CEN. Las limitaciones son mayores en democracias que en autocracias.
2. Efecto de la frecuencia de rotación en democracia: cuanto mayor es la frecuencia de rotación mayor es el riesgo.
3. Efecto de la rotación en autocracia: no es significativo.
4. Efecto de la duración del mandato en democracia: no es significativo
5. Efecto de la duración del mandato en autocracia: cuantos más años acumula el líder en el poder, menor es el riesgo.
6. Las democracias jóvenes no presentan diferencias en relación con las democracias consolidadas.
7. La ideología política del gobierno, la desigualdad en la distribución de la renta y la existencia de democracias en países vecinos no afectan a los resultados.
8. La violencia política no afecta al riesgo CEN (Kobrin 2008)
9. La abundancia de recursos naturales y su control por parte de los gobiernos no altera el efecto de las limitaciones política, la rotación del líder o la duración del mandato en el riesgo CEN⁶⁷.
10. La pertenencia a un acuerdo comercial regional reduce el riesgo CEN (Sokchea 2007), pero no altera el efecto de los tres elementos estudiados.
11. Los países descolonizados son menos propensos a acometer actos CEN en los primeros tres años de autogobierno, pero esto no altera el efecto de los tres elementos estudiados.
12. Una mejora en los indicadores económicos fundamentales del país genera una reducción de los riesgos.

⁶⁷ Habida cuenta que la mayoría de eventos CEN ocurren en países ricos en petróleo y otros recursos naturales y con gobiernos autocráticos, Li (2009) realiza un análisis considerando la dotación de recursos, petróleo y otros bienes primarios, como variables binaria cuyo valor será 1 si suponen más del 50% de las exportaciones en 1984-86 y 0, si suponen menos.

13. El registro de un evento CEN está asociado a un aumento del riesgo CEN en el año siguiente.

Así pues, en general se puede afirmar que una democracia presenta menor riesgo CEN cuantos mayores son las limitaciones y menor es la frecuencia de rotación de los gobernantes. En autocracias el riesgo es menor si los condicionantes son elevados y el líder ha acumulado muchos años en el poder.

En la tabla IV.3 se muestran las conclusiones de este estudio en cuanto a los factores propios de los regímenes políticos que están relacionados con el riesgo CEN.

Tabla IV.3: Efecto del régimen político sobre el riesgo CEN.

	Democracia	Autocracia
Limitaciones políticas	Efecto negativo	Efecto negativo
Frecuencia en la rotación del líder	Efecto positivo	Efecto indefinido
Duración del mandato	Efecto indefinido	Efecto positivo
Acuerdo comercial internacional	Efecto negativo	Efecto negativo
Primeros años de descolonización	Efecto negativo	Efecto negativo

Fuente: Elaboración propia con base en Li (2009)

A la vista de todo lo anterior podemos afirmar que la incidencia del tipo de régimen político sobre los riesgos es compleja. La valoración será el resultado de la combinación de varios factores con efectos contrapuestos, sin que sea posible a determinar a priori que la democracia es más favorable para la IED que la autocracia. Jensen (2003 y 2006) coincide con estas conclusiones obtenidas del análisis de Li (2009).

4.1.2.2. El efecto de la firma de un APRI sobre el riesgo CEN

Otro de los elementos que condiciona la capacidad de un gobierno para expropiar o confiscar activos de una firma originaria de otro país es la existencia de un APRI firmado con ese país. Como se ha mencionado anteriormente, los APRI forman parte de la estrategia que desarrollan los países para mejorar su clima inversor. Se trata de

acuerdos entre dos países que se comprometen a proporcionar recíprocamente condiciones ventajosas y protección legal a las inversiones, más allá de las que contemplan las leyes nacionales. El alcance varía según los países signatarios pero, en general, esta protección adicional incluye el compromiso de no expropiación y de cumplimiento contractual.

La literatura académica es abundante en el estudio de las consecuencias que tienen los acuerdos bilaterales para la protección de inversiones sobre los flujos de IED y también hay estudios econométricos relevantes para el análisis de su efecto en el riesgo político. Neumayer y Spess (2005) utiliza tres componentes del índice de riesgo político elaborado por el International Country Risk Guide (ICRG) para analizar el resultado que tiene para un país no OCDE la firma de un APRI con un país OCDE⁶⁸. Su conclusión es que la firma de APRI actúa compensando el riesgo político. Es decir, países con niveles de riesgo político alto reciben mayor volumen de IED procedentes de países con los que tienen APRI en vigor incluso sin mejorar los factores que causan el nivel de riesgo político. Egger y Pfaffermayr (2004) llegan a un resultado similar.

En cambio, Tobin y Rose-Ackerman (2005) concluyen exactamente lo contrario, utilizando la misma fuente para el nivel de riesgo político: en países con riesgo político alto, un APRI sólo aumenta los flujos de IED si previamente se ha reducido de riesgo a un nivel de 65 según ICRG, o mejor. Las conclusiones de Hallward-Driemeyer (2003) están en la misma línea. Sokchea (2007) resuelve esta contradicción después de identificar los errores cometidos en los análisis anteriores y de tenerlos en cuenta en su modelo de regresión. Uno de ellos es la endogeneidad entre los flujos de IED y la existencia de un APRI, pues generalmente las firmas presionan a sus gobiernos para firmar acuerdos con los países en los que ya están instaladas. Otros son la ausencia de variables sociales en el análisis, tales como los salarios o la calidad de las infraestructuras, así como la endogeneidad entre el crecimiento del PIB y los flujos de IED. Su análisis se centra en diez países asiáticos en el período 1984-2002. Su conclusión atribuye a los APRI un papel fundamental para estos países en desarrollo a la hora de atraer flujos de IED, funcionando como sustituto del riesgo político si está firmado con un país OCDE. De esta manera, los flujos de IED procedentes del país

⁶⁸ Los autores no consideran los flujos de IED entre países no OCDE relevantes para este estudio debido a su pequeño volumen.

signatario aumentan como resultado de la firma aunque no haya mejorado el nivel de riesgo político. En cambio, esto no ocurre en los casos de APRI firmados con países no OCDE.

Si analizamos el impacto de la firma de APRI con países no OCDE desde un punto de vista agregado, las conclusiones son interesantes: el estudio demuestra que la firma de varios APRI con sendos países por parte de un país asiático se interpreta en la comunidad inversora internacional como un compromiso sólido de protección a la IED y tiene efectos positivos incluso en los flujos de IED procedentes del resto de países no firmantes. Esta ganancia de credibilidad se deriva también de los APRI firmados con países no OCDE. Cada APRI adicional firmado por un país asiático proporciona un aumento promedio del 2,3% en los flujos globales de IED. El análisis también concluye que este valor es notablemente inferior a la media en los casos de Brunei, Hong Kong, Corea del Sur, Singapur y Taiwán. Si bien este estudio se ha centrado en los países asiáticos, habida cuenta de que no hay ninguna característica propia de estos países que esté implicada en el análisis, las conclusiones se pueden extrapolar al resto de países no asiáticos.

4.2 Factores relacionados con el riesgo de ejercicio de la soberanía

Si tenemos en cuenta que, como planteábamos en la introducción de este capítulo, el riesgo de ejercicio de la soberanía guarda similitudes con el riesgo CEN en cuanto a que ambos responden a decisiones del mismo gobierno y están fuertemente influidos por las características de la firma inversora y por el sector en el que esta desarrolla su actividad, entonces tenemos que buena parte de los factores relacionados con el riesgo CEN lo están también con el de ejercicio de la soberanía. Es más, esa relación es, por lo general, similar en uno y otro riesgo, con algunas excepciones como en el caso de las joint ventures que ya se han identificado. Concretamente, todos los elementos determinantes de la intención y de la capacidad de un gobierno para tomar decisiones en contra de los intereses de la IED son aplicables al análisis del riesgo de ejercicio de la soberanía. De la misma manera, todas las circunstancias que crean un contexto propicio para la adopción de dichas decisiones definen también el contexto favorable para los eventos de ejercicio de la soberanía. Por lo tanto, el análisis realizado en los epígrafes anteriores nos sirve como punto de partida para el que hacemos a continuación.

No obstante lo anterior, las concesiones en infraestructuras y servicios públicos otorgadas a firmas extranjeras conllevan una complejidad que las hace especialmente vulnerables al riesgo de ejercicio de la soberanía. En el análisis de este último focalizado en las primeras nos centramos a continuación.

Las inversiones en infraestructura suelen operar en monopolios o quasi monopolios naturales que están sujetos a una regulación específica. Su objeto consiste en el suministro de servicios o infraestructuras esenciales en sectores sensibles que se consideran estratégicos. Su producción está dirigida al mercado local siendo, por lo tanto, muy dependientes de la demanda nacional. Además, la mayoría de los proyectos implican un volumen de inversión elevado, superior a los 50 millones de USD, lo que dificulta su retirada del país y los expone a una mayor probabilidad de pérdidas.

El Banco Mundial ha publicado el estudio de Guash et al (2005) en el que se analiza el comportamiento de las concesiones en infraestructuras. El estudio se basa en 1.600 concesiones en agua, telecomunicaciones energía y transporte entre 1989 y 2000 y permite obtener dos conclusiones. En primer lugar, se pone de manifiesto que la renegociación de contratos es muy frecuente, afectando al 44% de ellos, de los cuales el 38% se revisan en los cuatro primeros años después de la concesión. En segundo lugar, se descubre que existe una correlación entre el grado de competitividad del sector y el volumen de renegociaciones. De los cuatro sectores mencionados, son los de agua y transportes los que soportan un porcentaje mayor de renegociaciones. En el caso de los transportes, la cifra alcanza el 57%, de los cuales el 79% ocurre en los cuatro primeros años de vigencia de la concesión. Los autores citan como ejemplos los casos de los ferrocarriles en México, los puertos y aeropuertos en Perú y las autopistas de peaje en Brasil y Venezuela.

Habida cuenta de la frecuencia con la que se producen revisiones y renegociaciones de los contratos de concesión, es preciso analizar los factores que las originan. Qué duda cabe que las causas pueden provenir del gobierno o de la concesionaria, que tendrán razones distintas para provocarlas. Pero antes de entrar a analizar unas y otras, conviene señalar que puede haber una componente oportunista por ambas partes, que podrían estar interesadas en sacar provecho de una eventual ambigüedad o de la complejidad de

los contratos. Una modificación oportuna puede tener un impacto directo notable en aspectos como la rentabilidad, la distribución o en el acceso al mercado, entre otros. Las razones de la firma para promover una revisión pueden ser varias. Puede haber incurrido en errores derivados de una estimación demasiado optimista de la demanda o como resultado de un cálculo subestimado de las necesidades de inversión, presionada por la concurrencia de varios licitadores. Por su parte, el gobierno ha podido cambiar durante el período de la concesión, cambiando también las prioridades o los intereses. Es más, estos pueden alterarse en la esfera gubernamental incluso sin que se produzca un cambio en el ejecutivo.

Todo lo anterior configura el escenario en el que se desarrollan los elementos asociados a los eventos de incumplimiento de contratos y cambios regulatorios, que se describen a continuación (Guash et al, 2005).

i) Precios

Pueden estar basados en tarifas mínimas que resultan insuficientes para la viabilidad de la concesionaria. En el caso de los transportes, este aspecto genera un 71% de las renegociaciones. Otras opciones son los precios basados en un canon anual, en cuyo caso se renegocian el 21% de los contratos de transportes, o en otro tipo de cánones (31%).

ii) Naturaleza del contrato de concesión.

Una mayor duración del contrato genera una menor probabilidad de renegociación. Por otro lado, los contratos que recogen cuestiones específicas en cuanto a las operaciones que debe desarrollar la concesionaria se revisan en el 78% de los casos, mientras que los que se basan en criterios estándar sólo se modifican en el 15% de los casos.

iii) Marco regulador

En los casos en los que la normativa se recoge en la constitución o en otras leyes de ámbito general, la revisión afecta a la mitad de los casos en los que la regulación es específica (45% frente a 85%). Este aspecto depende del margen del que disponga el ejecutivo para modificar unilateralmente el marco regulador mediante decretos o disposiciones administrativas.

iv) Antecedentes y efecto contagio

La existencia previa de eventos aumenta la probabilidad de suceso, siendo esto así tanto dentro del mismo sector como en otros sectores.

v) La presencia de un operador local aumenta la probabilidad de suceso entre el 10% y el 25%.

vi) Cuanto mayor fue el número de licitadores, mayor es la probabilidad de que la concesionaria renegocie el contrato. Esto es debido a que la presión por ofrecer unas condiciones mejores pudieron obligarle a presentar unas condiciones que, a la larga, pudieran resultar inviables.

vii) Las empresas que utilizan tecnología duradera tienen menor poder de negociación con el gobierno que las que innovan y aplican cambios con frecuencia, y lo mismo les ocurre a las aquellas con menor diferenciación de producto frente a las que logran una diferenciación mayor.

Como se ha indicado anteriormente, en el estudio del riesgo de ejercicio de la soberanía, estos elementos complementan a los que se plantearon con motivo del análisis del riesgo CEN, que se tomaba como punto de partida.

5. Conclusiones

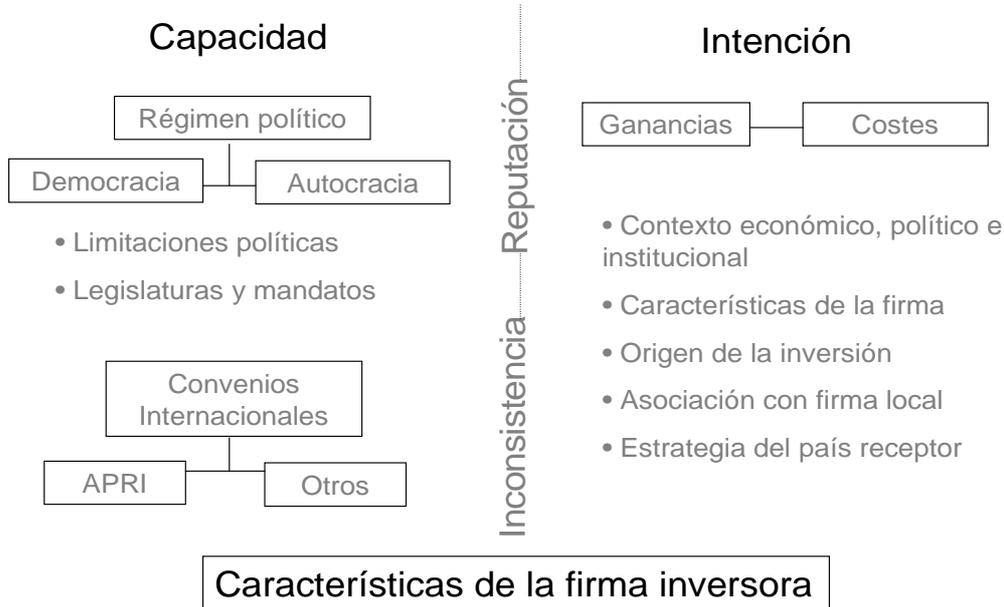
A lo largo del capítulo han quedado expuestos los elementos relacionados con los riesgos CEN y de ejercicio de la soberanía en la IED. Pueden clasificarse en tres dimensiones: la intención gubernamental, la capacidad, y las características de la firma inversora. La figura IV.2 muestra los elementos que componen cada una de las tres dimensiones.

La intención que pueda tener un gobierno de tomar decisiones contrarias a los intereses de las firmas extranjeras está estrecha y directamente relacionada, cuando no motivada, por las propias características de la firma. Esto sitúa a las multinacionales en lo que podríamos llamar el *epicentro* de estos riesgos. Aspectos como el sector de actividad, la estrategia y los intereses que mueven a los inversores o el valor que aporta la firma al resto de la economía doméstica son determinantes en la actitud que adoptará el Estado

receptor frente a ella. Sin embargo, en el epicentro de los riesgos también concurren los intereses y la actitud de la sociedad, que puede influir notablemente en las decisiones políticas relacionadas con estos eventos, y desde luego está también el gobierno, movido por los intereses políticos y por la corrupción y limitado por los colectivos con capacidad para condicionar sus decisiones.

La relación que se establece entre inversor y Estado no es estática, sino que se irá adaptando a los cambios que se vayan desarrollando en cada una de las partes. Esto aporta un carácter dinámico a los riesgos, que consecuentemente podrán padecer de inconsistencia en el tiempo. Un gobierno puede revertir una estrategia o una actitud determinada frente a una firma extranjera con motivo de los cambios que se van produciendo en las motivaciones, en el contexto o en su capacidad para decidir. El riesgo de inconsistencia es un componente que hay que tener en cuenta en la valoración de este tipo de eventos, que requerirá una revisión cuando se perciban cambios en cualesquiera de las tres dimensiones.

Figura IV.2: Elementos relacionados con los riesgos CEN y de ejercicio de la soberanía



Fuente: elaboración propia

La tabla IV.4 muestra los factores que influyen de manera específica en el riesgo de ejercicio de la soberanía, además de los que constan en la figura IV.2.

Tabla IV.4: Elementos relacionados específicamente con el riesgo de ejercicio de la soberanía

Precios basados en tarifas mínimas o cánones
Contratos muy duraderos y con regulación específica
Marco regulador recogido en normativa específica
Existencia de antecedentes en cualquier sector
Presencia de un operador local
Elevado número de licitadores
Tecnología duradera y producto poco diferenciado

Fuente: Guash et al. (2005)

Los eventos que ocasionan pérdidas elevadas a una firma extranjera pueden tener repercusiones en otros inversores instalados en el país o con intenciones de hacerlo. La incidencia de una decisión CEN o de ejercicio de la soberanía puede reducir los flujos de IED en el futuro. Los gobiernos y los colectivos que influyen en sus decisiones son conscientes de esto, razón por la que hay otro elemento que juega un papel importante en estos riesgos: la reputación internacional del país como receptor de IED.

Los riesgos CEN y de ejercicio de la soberanía serán mayores cuantos más factores relacionados con las motivaciones y la capacidad de los gobiernos concurren y cuanto más favorable sea el contexto económico, político e institucional. La reputación contrarresta alguno de los factores que concurren, generando un riesgo menor en el momento del estudio, mientras que la inconsistencia es el resultado de una alteración a lo largo del tiempo en el número de factores que concurren, pudiendo modificar la valoración después de transcurrido un período.

El procedimiento para valorar estos dos riesgos en la IED deberá aspirar a una clasificación cualitativa en tres tramos: alto, medio y bajo. Cualquier cálculo numérico de probabilidad de ocurrencia de un evento sería demasiado ambicioso, dadas las características de los elementos que intervienen en ella.

Conclusiones

El riesgo país es un término muy amplio que abarca conceptos muy variados. Tanto es así que podríamos decir que no existe el riesgo país propiamente dicho y que la expresión cobra distintos significados según se sea el asunto que se esté tratando. Así, poco tiene que ver el riesgo país para una compañía especializada en seguros de vida o para una organización dedicada a curar enfermedades y salvar vidas o para actividades relacionadas con los refugiados políticos, por poner algunos ejemplos. En economía, el riesgo país no es sino la posibilidad de pérdida ocasionada por una amalgama de acontecimientos políticos, económicos y sociales. Pero incluso ciñéndonos al ámbito económico, en el que el riesgo es la posible pérdida pecuniaria, el riesgo país adopta características distintas desde las transacciones comerciales, financieras o de inversión. Las formas en las que se puede materializar la eventual pérdida en cada tipo de transacción son sencillas de identificar: daños en los activos, minoración o pérdida de los derechos de propiedad y cese o reducción de las actividades. Ahora bien, conocer a fondo los factores que pueden provocarlas es una tarea mayor. La explicación de los fenómenos económicos y sociales y de los factores que originan decisiones políticas es una labor compleja. Una buena manera de abordarla es descomponer estos fenómenos en sus factores y ahondar en ellos por separado, para integrar después los resultados con el ánimo de explicar el conjunto. Esta investigación identifica los eventos que pueden afectar negativamente a las multinacionales en sus operaciones en el extranjero. Después explica las dimensiones que intervienen en dichos eventos y, por último, crea un mecanismo para valorar la probabilidad de que ocurran. De la misma manera que un ingeniero combina piezas para crear un vehículo utilizando piezas que tienen funcionalidades dispares para dar al resultado una finalidad única, que es servir como medio de transporte, este trabajo se apoya en los estudios realizados por otros autores sobre los eventos que pueden ocasionar pérdidas para crear un sistema de valoración de los riesgos a los que se exponen los inversores extranjeros que se instalan en un país.

Los acontecimientos de índole social, política y económica que pueden afectar a las multinacionales han quedado enunciados y descritos en el capítulo I. El objetivo de los capítulos posteriores ha sido identificar los aspectos que causan tres tipos de eventos, concretamente: la violencia política, las expropiaciones y los incumplimientos contractuales por parte de los Estados que acogen la inversión. Se han identificado tres

dimensiones relacionadas con la violencia política. En primer lugar, es obvio que debe existir *motivación* para que se produzca una insurgencia contra el poder político. En este sentido, son determinantes las llamadas divisiones horizontales y la discriminación que pudieran sufrir uno o varios grupos resultantes de esa fragmentación. El segundo factor es la *capacidad* que un país tiene para desarrollar eventos de este tipo. Para conocerla es preciso valorar el resultado del balance de dos fuerzas: la capacidad de los grupos insurgentes para sublevarse y la del Estado para reprimirlos. Por último, ni una motivación ni una capacidad elevadas suponen un riesgo potencial para la violencia política si no tienen lugar en un *contexto* que favorezca su desarrollo. Este trabajo trata de identificar las causas y los factores que están relacionados con cada una de estas tres dimensiones, a través del análisis comparado de la literatura econométrica, y se propone crear con los resultados contrastados un modelo útil de valoración del riesgo que permite calcularlo para cada país. Aspectos como el sector de actividad y la localización de la firma pueden variar sustancialmente la percepción del riesgo en un mismo país, que por ende, también puede ser distinta de la que se obtiene desde el prisma de la exportación. El resultado obtenido para Egipto y Malí antes de las desestabilizaciones graves que han sufrido estos dos países en 2011 prueba que el mecanismo que se ha desarrollado es válido para valorar el riesgo. Y las valoraciones del riesgo de México, un país más tranquilo en lo que a violencia política se refiere, y de Marruecos, que ha sabido evitar la *primavera arabe*, lo corroboran.

La creación del modelo de valoración de los riesgos de expropiación y de incumplimiento contractual en la IED ha seguido los mismos pasos. En este caso, las dimensiones que intervienen son el *contexto económico, político e institucional*, que puede ser más o menos favorable a las decisiones gubernamentales relacionadas con estos riesgos, las *características de la firma*, que en esta ocasión son determinantes, y las *limitaciones a las que se enfrenta un gobierno* para actuar en este sentido, que dependen del tipo de régimen y de la implicación de intereses locales en la inversión. Los conflictos que crean las expropiaciones y el incumplimiento de compromisos por parte del Estado receptor están creciendo a un ritmo paralelo al crecimiento de la inversión directa en las últimas décadas. Argentina y Venezuela protagonizan varios de esos conflictos, y por eso han sido seleccionados para poner a prueba el mecanismo de valoración de los riesgos. El contraste lo aportan China y Brasil, grandes receptores de flujos de inversión directa y, sin embargo, carentes de reclamaciones de este tipo salvo

un único caso en China. Los resultados de la valoración de estos riesgos en estos cuatro casos también reflejan lo que la realidad confirma.

Quizá Venezuela sea el único caso en el que la previsión y el resultado guardan una leve desviación, pues el nivel de riesgo que se obtiene está en la franja de riesgo medio pero en la frontera con el riesgo bajo. Una probable causa es el régimen en el que se ha convertido este país a lo largo de la última década, alejado de la democracia y sin llegar a ser una autocracia, y la ausencia de un análisis de correlación entre este tipo de régimen y este tipo de riesgos. Si bien este análisis existe para la democracia y la autocracia, el estudio de la relación entre las llamadas *anocracias* y los riesgos de expropiación y soberano es una investigación que enriquecería esta considerablemente. Otra posible causa es la inexactitud inherente a un sistema de cálculo de riesgos en los que los elementos que los ocasionan son nada menos que económicos, políticos y sociales; aspectos en definitiva difíciles de medir. Por esta razón se ha optado por un modelo cualitativo estructurado, que proporciona margen para el análisis cualitativo y cualificado a la vez que ordena los conceptos, homogeniza los indicadores y unifica criterios. Se trata de la opción óptima para valorar este tipo de eventos y para estudios comparados. Y los resultados de los estudios de caso son bastante satisfactorios en términos generales.

Esta tesis proporciona a las multinacionales información valiosa sobre los riesgos políticos que comporta la inversión directa en un país. Permite completar en parte las variables que intervienen en la función de decisión de una empresa sobre las operaciones de inversión directa en el extranjero. El manejo de esta información por parte de los empresarios aporta rigor a sus decisiones y mejora la eficiencia de sus operaciones de internacionalización.

Con ocasión de esta investigación han surgido otras que la enriquecerían notablemente. La mencionada anteriormente relativa a la relación entre las anocracias y la expropiación o el incumplimiento contractual es una de ellas. El estudio del impacto en los riesgos del incumplimiento de los compromisos por parte de la firma, no del Estado, en una dinámica en la que fuese el propio incumplimiento el causante de los eventos, es otra asignatura pendiente. Saliendo del ámbito de la violencia política y de la expropiación, el análisis de la percepción del riesgo de transferencia desde la

perspectiva de la repatriación de dividendos y capitales desinvertidos, frente a la del cobro de exportaciones, es otra investigación necesaria para ampliar el conocimiento del riesgo país en la inversión directa.

Summary of the Doctoral Thesis
Country Risk in Foreign Direct Investment

1. Introduction

The risks which a company faces at the moment of approaching a project of foreign direct investment can be divided in two big categories. On the one hand it is necessary to consider the risks that arise as result of the own management of the company in a different country. On the other hand there exist risks that come from the host country, his political, social and economic sphere. The first ones are the commercial risks. The second ones constitute the political risks or the country risk. The country risk is a very wide term that includes very varied concepts. In economy, the country risk is the possibility of loss caused by an amalgam of political, economic and social events. But even in the economic area, in which the risk is the probability of pecuniary loss, the country risk adopts different characteristics from the commercial, financial transactions or investment points of view. The forms in which it is possible to materialize the eventual loss in the cases of direct investment are simple to identify: damage in assets, property rights deprivation and cessation or reduction of the activities. Nevertheless, to know thoroughly the factors that can provoke them is a major task. This investigation proposes to penetrate in the knowledge and in the valuation of the political risks in order to make multinational's decision making easier.

2. Summary, aim and results.

The aim of this work is to obtain a model of assessment for three of six modalities of country risk that has an impact on foreign direct investments (FDI): the risk of political violence; the risk of confiscation, expropriation and nationalization and the risk of sovereignty. In the first chapter a compared study based on the literature, and not in information, is made in order to obtain a conceptual map of the country risk in FDI. The result is the identification of six modalities of country risk. From there the investigation is focused on the three categories of risk mentioned. The second, third and fourth chapters allow to elaborate the material necessary for the development of the model of

assessment. In the second chapter the principal methodologies used in the analysis of the risks are exposed and compared. This exercise allows to select for this work the methodology based on the qualitative structured analysis, for being the one that contributes the most efficient combination of flexibility and objectivity. Based on the econometric literature about these three types of events, the factors that are related to them and the way they affect in the probability of the event are identified. Finally, the models of assessment are created moving the conclusions on the behaviour of the events of risk to a mechanism of qualitative structured analysis.

The delimiting of the political risks in FDI leads us to identifying six modalities of risk.

- i) Risk of transfer
- ii) Risk of inability of converting currency
- iii) Risk of exchange rate
- iv) Risk of confiscation, expropriation and nationalization or risk CEN
- v) Risk of war, political destabilization or terrorism
- vi) Risk of breach of commitments and of regulative changes or sovereign risk.

In this investigation we focus on three modalities of country risk of the six previous ones: the risk of political violence, the risk CEN and the sovereign risk. We analyse the origin and the aspects that are related to them and we develop a model of assessment of the risks.

Regarding the risk of political violence, there are several elements that have arisen as reasons or aspects related to this type of risk. Some of them are more or less direct reasons of the beginning of a conflict, others are the mechanisms that articulate the impact. Some of them constitute the motivation for the insurgency, others create the context for it to occur. They all matter at the moment of explaining the phenomenon of the destabilization when the aim is to assess the probability of the event. If we move each of the elements that have been identified as being in the origin of the conflicts to a model of tidy analysis, the model is formed by the following structure:

1. Capacity for the development of the political violence
 - 1.1. Operative capacity of the insurgents
 - 1.2. Repressive capacity of the State
 - 1.3. The valuation of the risk associated with the capacity

2. Motivations for the political violence
 - 2.1. Social inequality
 - 2.2. Greed
 - 2.3. Cost of opportunity of the rebellious recruitment
 - 2.4. The territorial factor
 - 2.5. The valuation of the risk associated with the motivations
3. Propitious context for the political violence
 - 3.1. Low Institutional quality
 - 3.2. Political instability, bad governance and fragility of the State
 - 3.3. Low economic growth
 - 3.4. Austerity policies
 - 3.5. The valuation of the risk associated with the context
4. The valuation of the risk of political violence

In all the studies analysed in this chapter the qualitative aspects have been transformed into quantitative variables. This exercise of transformation of not quantitative questions in data can incur in methodological or conceptual mistakes. On the other hand, in the utilization of these studies to value the risk of political violence for FDI we need to consider the specific characteristics of the foreign company and its relation with the socioeconomic context of the country. Both could be determinants in the assessment of the destabilization risk. Therefore, a study of the reasons and of the factors correlated with the political violence must incorporate not only results of the quantitative analyses but also case studies and qualitative valuations that allow to perceive the context in its entirety, bearing in mind aspects or shades derived from the political context that can alter the relations identified with the quantitative analyses.

As for the CEN and sovereign risks in FDI, according to the result of the comparative analysis three dimensions have been identified in the origin of the events: the governmental intention, the capacity, and the characteristics of the investing company. Therefore, the model is structured in the following blocks:

1. Governmental intention of realizing acts CEN or sovereign
 - 1.1. Economic, political and institutional context
 - 1.2. Aspects related to the sector of activity and to the signature
2. Governmental aptitude to realize acts CEN or exercise of the sovereignty

- 2.1. The political regime
- 2.2 The signature of Agreements of promotion and Reciprocal Protection of Investments
- 2.3. The joint venture
3. The valuation of the specific adjustments for the sovereign risk assessment
4. The valuation of the risks CEN and of exercise of the sovereignty

Besides the elements related to the CEN risk, in the sovereign risk there are others involved:

- Prices based on minimum fares
- Long lasting contracts with specific regulation
- Specific legal framework
- Precedents in any sector
- Presence of a local company
- High number of bidders
- Long term technology and slightly differentiated product

The more factors related to the motivations and the capacity of the governments and the more propitious the context, the higher the CEN and sovereign risks.

The result is three assessment models for the three modalities of risk mentioned, that gather the contributions of the econometric studies and of the academic investigations of the last decade. The models outcomes are *high, medium or low* risks. These new models manage to systematize an expert knowledge, covering the lack that existed in the multinationals decision making process. The result is useful also for the host country, which strategy of development might be determined by the international investor's attitude and by the perception of his risk country in the exterior.

3. Conclusions

This investigation identifies the events of political violence and of sovereign risks that can have an impact on the multinationals in his operations abroad. Later it explains the dimensions that intervene in the above mentioned events and, finally, it creates a

mechanism to assess its probability, that is to say, the risk. The above mentioned mechanism of valuation surrenders to a practical application in eight countries to test his predictive character: the model of assessment of the risk of political violence is applied to Egypt, Mali, Mexico and Morocco whereas the model of valuation of risk of confiscation, expropriation and nationalization together with that of the risk of sovereignty is analysed in Argentina, Venezuela, China and Brazil.

The model outcome for Egypt and Mali before the serious destabilization that these two countries have suffered in 2011 test that the mechanism that has been developed is valid to value the risk of political violence, which was high. The risk assessment for Mexico, the calmest country in what to political violence it refers, and of Morocco, which was able to avoid the Arabic spring, corroborate the model

The creation of the model of valuation of expropriation and sovereign risks has followed the same steps that the model of valuation of the risk of political violence. In the last years, the number of events of expropriations and breach of contracts on the part of the host country are growing to a pace parallel to the growth of the direct investment in the last decades. Argentina and Venezuela lead several of these conflicts, and because of it they have been selected to test the mechanism of valuation of the risks. On the contrary, China and Brazil are big recipients of direct investment flows and, nevertheless, they lack of claims of this type. The results in these four cases also reflect what the reality confirms.

This thesis provides to the multinationals valuable information about the political risks that they face in a country. The managing of this information improves their international operations efficiency.

Glosario de Siglas

- APRI: Acuerdo de Protección Recíproca de Inversiones
- BCE: Banco Central Europeo
- BERI: Business Environmental Risk Intelligence
- CEN: Confiscación, expropiación y nacionalización
- CESCE: Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación
- CFIUS: Center for Foreign Investments of the United States
- CIADI: Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones
- CIDCM: Center for International Development and Conflict Management
- CIEEEUU: Comité de Inversión Extranjera de EEUU
- CPIA: Country Policy and Political Assessment (Banco Mundial)
- CSCV: Center for the Study of Civil War
- EMN: Empresas Multinacionales
- FMI: Fondo Monetario Internacional
- GREG: Geo Referencing of Ethnic Group de la Universidad de Harvard
- ICRG: International Country Risk Guide
- ICSID: International Center for Settlement of Investment Disputes
- IED: Inversión Extranjera Directa
- MAR: Minorities at Risk de la Universidad de Maryland
- MIGA: Multinational Investment Guarantee Agency
- MIT: Massachusetts Institute of Technology
- OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
- OTAN: Organización de Tratados del Atlántico Norte
- PIB: Producto Interior Bruto
- PNUD: Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo
- PPA: Paridad de Poder Adquisitivo
- SIA: Sovereign Investment Agencies
- SI-FIRST: Stockholm International Peace Research Institute
- UCDP PRIO: Base de datos de conflictos de la Universidad de Uppsala
- UNCTAD: United Nations Conference for Trade and Development
- WDI: World Development Indicators (Banco Mundial)

Bibliografía

Alesina, A., Devleeschauer, A. y Easterley, W. (2003): "Fractionalisation". *Journal of Economic Growth*, 8, 155-194. Consultado en <http://www.nsd.uib.no/macrodatabase/set.html?id=16&sub=1> en septiembre 2013

Alonso, J.A. y Garcimartín, C. (2008): *Acción Colectiva y Desarrollo, el Papel de las Instituciones. Estudios Internacionales*, Editorial Complutense, Madrid.

Alonso, J.A. y Garcimartín, C (2010): "Calidad de las Instituciones, Equidad y Pacto Fiscal". *Cuadernos Económicos del ICE* n. 78.

Alonso, J.A. y Garcimartín, C (2011) a: "Criterios y factores de Calidad Instituciones: Un Estudio Empírico" *Revista de Economía Aplicada*, N 55, Vol XIX, pp 5-32

Alonso, J.A. y Mulas-Granados, C. (2011) b: *Corrupción, Cohesión Social y Desarrollo*. Fondo de Cultura Económica de España, SL. México. 228 pp.

Alvarez, M., Cheibub, J.A., Limongi, F. y Przeworski, A. (1996): "Classifying Political Regimes." *Studies in Comparative International Development* 31: 3-36.

Anderson, M.B. (1999): *Do no Harm*, Lynne Reinner Publishers, Inc

Auty, R. (2008): "Political Economy of African Mineral Revenue Deployment: Angola, Botswana, Nigeria and Zambia Compared". *Real Instituto Elcano*, 28/2008. Madrid

Auty, R. (2010): "Links between Resource Extraction, Governance and Development: African Experience". *Real Instituto Elcano*, 171/2010. Madrid.

Banks, A. S. (1999): "Cross-National Time-Series Data Archive". Binghamton, N.Y. Banner Software

Barro, R. 1991. "Economic Growth in a Cross Section of Countries". *Quarterly Journal of Economics* 106: 407-44.

Bates, R. H. (2001): *Prosperity and Violence: The Political Economy of Development*. New York: Norton

Beck, T., Clarke, G., Groff, A., Keefer, P., y Walsh, P. (2001): "New tools in comparative political economy: The Database of Political Institutions." 15:1, 165-176 (September), *World Bank Economic Review*.

Berne Union (2010): *Yearbook 2010*. Ed. Exporta Publishing and Events Ltd. Londres.

Berne Union (2011): *Yearbook 2011*. Ed. Exporta Publishing and Events Ltd. Londres.

Berne Union (2012): *Yearbook 2012*. Ed. Exporta Publishing and Events Ltd. Londres.

Berne Union (2013): *Yearbook 2013*. Ed. Exporta Publishing and Events Ltd. Londres.

Berthélemy, J.C. y L. Söderling (2001): *The Role of Capital Accumulation, Adjustment and Structural Change in Economic Take-off: Empirical Evidence from African Countries*, World Development, Vol. 29, no 2, Febrero

Bridgman, P.W. (1959): “The Logic of Modern Physics after Thirty Years”, *Daedalus*. MIT Press. 1959, Vol. 88, 3:518-526

Bruk, S. I. y Apenchenko, V.S. (1964): *Atlas Narodov Mira (Atlas de los Pueblos del Mundo)*. Moscú. Ed Glavnoe Upravlenie Geodezii I Kartografi.

CIADI, Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones, (2013): “Información general sobre el CIADI”. *Banco Mundial*, 2013. Consultado en <https://icsid.worldbank.org/ICSID/FrontServlet?requestType=ICSIDDocRH&actionVal=ShowDocument&icsidOverview=true&language=Spanish>. el 30 de enero de 2013.

Colex (2006): *Diccionario Jurídico Básico*, Editorial Constitución y Leyes, S.A. Madrid.

Constitución Española (1978): Consultado en <http://www.congreso.es/consti/constitucion/indice/titulos/articulos.jsp?ini=33&tipo=2> el 2 de enero de 2013.

Collier P. (2007): ‘Commodity Prices, Growth, and the Natural Resource Curse: Reconciling a Conundrum’ *CSAE Working Paper CSAE WPS/2007-15*.

Collier, P. y Hoeffler, A. (2002): “Greed and Grievance in Civil Wars”, *CSAE Working Paper CSAE WPS/2002-01*

Collier, P. y Hoeffler, A. (2004): “Greed and Grievance in Civil Wars”, *Oxford Economic Papers*, 56: 563-595

Collier, P. (2007): *El Club de la Miseria*, Ed. Turner Publicaciones, S.L. Madrid.

Collier, P. (2009): *Guerra en el Club de la Miseria, la Democracia en Lugares Peligrosos*, Ed. Turner Publicaciones, S.L. Madrid.

De Soysa, I. y Neumayer, E. (2007): “Resource Wealth and the Risk of Civil War Onset: Results from a New Dataset of Natural Resource Rents, 1970—1999”. *Conflict Management and Peace Science*. vol. 24, 3:201-218

Di John, J. (2009): “Fiscalidad, Gobernanza y Movilización de Recursos” *Real Instituto Elcano*, Documento de trabajo 49/2009

Di John, J. (2010): a “The ‘Resource Curse’: Theory and Evidence”. *Real Instituto Elcano*, 172/2010. Madrid

Di John, J. (2010): b “Conceptualización de las Causas y Consecuencias de los Estados Fallidos: Una Reseña Crítica de la Literatura” *Revista de Estudios Sociales*, 37:56-86

Di John, J. (2011): “Failed Status” in Sub – Saharan Africa: A Review of the Literature”, *Real Instituto Elcano*. Ari 5/2011. Madrid.

Diebold, F.X., Doherty, N.A., y Herring, R.J. (2010): *The Known, the Unknown and the Unknowable in Financial Risk Management. Measurement and Theory Advancing Practice*. Princeton University Press, Nueva Jersey. 2010, 390 pp.

Doherty, N.A. (2000): *Integrated Risk Management: Techniques and Strategies for Reducing Risks*. Mac Graw Hill, Nueva York.

Doyle, M. W. y Sambanis, N. (2000): “International Peacebuilding: A Theoretical and Quantitative Analysis.” *American Political Science Review* 94(4):778–801.

Dube, O. y Vargas, J.F. (2009): “Commodity Price Shocks and Civil Conflict: Evidence from Colombia” *Working Paper*, Harvard University and UCLA

Dunning, J.H. (1979): “Explaining changing patterns of international production: in defence of the eclectic theory”, *Oxford Bulletin Of Economics and Statistics*, vol 41, Noviembre, pp. 269-293

Dunning, J.H. (1993): *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Reading, Mass: Addison-Wesley.

Dunning, J. H. (1995): “Re-evaluating the benefits of Foreign Direct Investment”, *Transnational Corporations*, vol 3, n°1, pp. 23-51.

Easterly, W. y Levine, R. (1997): “Africa’s Growth Tragedy: Policies and Ethnic Divisions.” *The Quarterly Journal of Economics*. 112 Noviembre: 1203–50

Eckstein, H. y Gurr, T.R. (1975). *Patterns of Authority: A Structural Basis for Political Inquiry*. New York: Wiley-Interscience.

Economist Intelligence Unit (2007): “World Investment Prospects for 2011. FDI and the challenge of political risks”. EIU London, UK

Economist Intelligence Unit (2009): Mexico. Country Profile. EIU London, UK

Economist Intelligence Unit (2009):Egypt. Country Profile. EIU London, UK

Economist Intelligence Unit (2009): Morocco. Country Profile. EIU London, UK

Economist Intelligence Unit (2009): Mali. Country Profile. EIU London, UK

Economist Intelligence Unit (2011): Brazil. Country Profile. EIU London, UK

Economist Intelligence Unit (2011): Argentina. Country Profile. EIU London, UK

Economist Intelligence Unit (2011): China. Country Profile. EIU London, UK

- Economist Intelligence Unit (2011): Venezuela. Country Profile. EIU London, UK
- Egger, P. y Pfaffermayr, M. (2004): “The impact of bilateral investment treaties on foreign direct investment”, *Journal of Comparative Economics*, 32, pp. 788–804.
- Elbadawi, I. y Sambanis, N. (2002): “How Much War Will We See? Explaining the Prevalence of Civil War.” *Journal of Conflict Resolution* 46 (June): 307–34.
- Esteban, J.M. y Ray, D. (1999): “Conflict and Distribution” *Journal of Economic Theory* 87:379-415
- Esteban J.M. Mayoral, L. y Ray, D. (2012): “Ethnicity and Conflict: Theory and Facts” *Science*, Vol. 336 no. 6083: 858-865
- Fearon, J. (2005). “Primary Commodity Exports and Civil War”, *Journal of Conflict Resolution* 49(4): 483-507.
- Fearon, J. D. (2003): ‘Ethnic and Cultural Diversity by Country’, *Journal of Economic Growth* 8: 195-222.
- Fearon, J.D. y Laitin, D.D. (2003): “Ethnicity, Insurgency and Civil War” *American Political Science Review*, 97: 75-90
- Feng, Y. (2001): “Political Freedom, Political Instability, and Policy Uncertainty: A Study of Political Institutions and Private Investment in Developing Countries”. *International Studies Quarterly* 45, pp 271–94.
- Ferro, G. (2001): “Riesgo político y riesgo regulatorio: problemas en la concesión de sectores de infraestructuras”, *Centro de Estudios Económicos de la Regulación*, Buenos Aires.
- Fitzgerald, V. (2003): “Global Financial Information, Compliance Incentives and Conflict Funding”. *Queen Elisabeth House Working Paper Series*. QEHWPS96
- Gastil, R. D. (1986): *Freedom in the World. Political Rights and Civil Liberties 1985-1986*. Westport. Greenwood Press.
- Ghani, E. y Iyer, L. (2010): “Conflict and Development: Lessons from South Asia”. *Economic Premise*, The World Bank. Washington
- Gomory, R. (1995): “The Known, the Unknown and the Unknowable”, *Scientific American*. Junio.
- Gordon, K. (2008): “Investment Guarantees”, *OECD Investment Policy Perspectives*. OECD, Paris.
- Guash, J.L., Benavides, J. y Strong, J.S. (2005): “Managing risks of infrastructure investments in Latin America: lessons, issues and prescriptions”, Banco Interamericano de Desarrollo, Departamento de Desarrollo Sostenible. Washington.

Henisz, W.J. (2000) *The Institutional Environment for Multinational Investment*. Oxford University Press. JLEO, V16N2.

Herber, M.E. (1992): "Foreign Direct Investment in Country Risk Analysis", *International Economic Consultants*. Ed Roulledge, Londres y Nueva York.

Holton, G.A. (2004): "Defining Risk", *Financial Analyst Journal*. Vol. 60, N° 6, 19-25

Hyden, G y Agborsangaya-Fiteu, O. (2011): "Diagnostic Tools for Governance in Fragile States: Lessons, Trends and Suggestions". Social Development Department. Banco Mundial, Julio 2011.

Hallward-Driemeier, M. (2003): "Do bilateral investment treaties attract foreign direct investment? Only a bit...and they could bite", World Bank policy research working paper 3121, World Bank, Washington, DC, USA.

Haggard, S. (1990): *Pathways from the Periphery: The Politics of Growth in the Newly Industrializing Countries*. Ithaca. N.Y. Cornell University Press.

Henisz, W.J. (2000): "The Institutional Environment for Multinational Investment" *The Journal of Law, Economics and Organisation*. Oxford University Press. Vol. 16, n°2, 334-364.

Hymer, S. H. (1960): "The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment". PhD Dissertation. Published posthumously. The MIT Press, 1976. Cambridge, Mass

Iranzo, S. (2008): "Delving into Country Risk", *Documentos ocasionales n° 08082*. Banco de España. Madrid, 2008.

Ibáñez, L.A. (2001): *Riesgo Político: Concepto y Práctica*. CESCE. Madrid.

IMF (2013): *Mexico. Country Report n° 13/333 de noviembre de 2013*

James, D. (2004): "Political Risk Insurance after September 11 and the Argentine Crisis: An Underwriter's View from London", *International Political Risk Management: The Brave New World*. Grupo Banco Mundial, MIGA, Washington DC.

Jensen, N. (2003): "Democratic Governance and Multinational Corporations: The Political Economy of Foreign Direct Investment." *International Organization* 57: pp 587-616.

Jensen, N. (2005): "Domestic Political Institutions and Political Risk Insurance Premiums." Paper presented at the American Political Science Association Annual Meeting, Washington D. C., September 2005.

Jensen, N. (2006): *Nation-States and the Multinational Corporation: Political Economy of Foreign Direct Investment*. Princeton University Press. 216 pp.

- Jensen, N.M. y Jhonston, N.P. (2010): "Political Risk, Reputation and the Resource Curse". Department of Political Science, Washington University. Disponible en <http://ipec.gspia.pitt.edu/Portals/7/Papers/PoliticalRiskandNaturalResources,3.17.10,UPITTDRAFT.pdf>. Consultado el 20 de noviembre de 2012
- Kaufmann, D., Kraay, A. y Mastruzzi, M. (2010). "The Worldwide Governance Indicators: A Summary of Methodology, Data and Analytical Issues". *World Bank Policy Research Working Paper No. 5430* http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1682130
- Keefer, P. y Stasavage, D. (2003): "The Limits of Delegation: Veto Players, Central Bank Independence and the Credibility of Monetary Policy." *American Political Science Review* (Agosto).
- Knack, S y Keefer, P (1995) Institutions and Economic Performance: Cross-Country Tests Using Alternative Institutional Indicators. Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 23118, posted 10. June 2010
- Knight, F. (2006): Risk, Uncertainty and Profit. Ed. Cosimo Classics. 400 pp (1ª edición 1921).
- Kobrin, S.J. (1980): "Foreign Enterprise and Forced Divestment in LDCs". *International Organization* 34. pp. 65–88.
- Kobrin, S. J. (1984): "Expropriation as an Attempt to Control Foreign Firms in LDCs: Trends from 1960 to 1979." *International Studies Quarterly* 28. pp 329-48.
- Khoury, S.J. y Zhou, C. (2003): "Country Risk Existing Models and new Horizons". *Handbook of International Banking*. Ed. Andrew W. Mullineux and Victor Murinde 2003
- Li, Q. (2006) "Political Violence and Foreign Direct Investment" *Regional Economic Integration, Research in Global Strategic Management*, Vol. 12, 231–255.
- Li, Q (2009) Democracy, Autocracy and Expropriation of foreign Direct Investment. Disponible el 10/10/2012 en http://www.princeton.edu/~pcglobal/conferences/IPES/papers/li_S1100_2.pdf
- Li, Q y Resnick, A. (2003) Reversal of Fortunes: Democratic Institutions and Foreign Direct Investment Inflows to Developing Countries. *International Organization* 57, 2003, pp.175–211
- Lloyd's (2011): Annual Report 2010. Society of Lloyd's. Midas Press Plc. Londres
- Mañé, A. y De la Cámara, C. (2005): Is Russia drifting toward an oil rentier economy. *Eastern European Economics*, vol. 43, no. 5, September–October 2005, pp. 46–73. M.E. Sharpe Inc.
- Markovitz, H. (1952): "Portfolio Selection", *Journal of Finance*. Vol 7. Nº 1, 77-91.

Meldrum, D. H. (2000): "Country Risk and Foreign Direct Investment", Business Economics. NABE, National association of Business Economics, Washington.

Miguel, E., Satyanath, S. y Sergenti, E. (2004): "Economic Shocks and Civil Conflict: An Instrumental Variables Approach", Journal of Political Economy 112:725-753

MIGA, Multilateral Investment Guarantee Agency (2009) World Investment and Political Risks. Grupo Banco Mundial. Washington.

MIGA, Multilateral Investment Guarantee Agency (2010) World Investment and Political Risks. Grupo Banco Mundial. Washington.

MIGA, Multilateral Investment Guarantee Agency (2011): World Investment and Political Risk. Grupo Banco Mundial, Washington.

Minorities at Risk Project (2009): "Minorities at Risk Dataset." College Park, MD: Center for International Development and Conflict Management. Consultado en <http://www.cidcm.umd.edu/mar/data.aspx> en septiembre 2013.

Moosa, I.A. (2002): Foreign Direct Investment: Theory and Practice. Palgrave Macmillan. Nueva York, 2002, 329 pp.

Moran, T. H. (1973): "Transnational Strategies of Protection and Defense by Multinational Corporations: Spreading the Risk and Raising the Cost for Nationalization in Natural Resources". International Organization 27pp. 273-297.

Morel, F. (2010): "Credit Insurance in Support of International Trade. Observations throughout the Crisis" Export Credit Insurance Report. Berne Union. Londres.

Murshed, S. M. y Tadjoeeddin, M. Z., (2007): "Reappraising the Greed and Grievance Explanations for Violent Internal Conflict", MICROCON a Micro Level Analysis of Violent Conflict. Research Working Paper 2, Brighton.

Neumayer, E. y Spess, L. (2005): "Do bilateral investment treaties increase foreign direct investment to developing countries?", World Development, 33 pp. 1567-85

North, D. C. y Weingast. B. R. (1989): "Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England" Journal of Economic History 49 pp. 803-32

OECD/DAC (2008): "Concepts and Dilemmas of State Building in Fragile Situations. From Fragility to Resilience", OECD/DAC Discussion paper. París.

OECD (2009): "OECD Studies in Risk Management. Innovation in Country Risk Management", OECD/DAC Discussion paper. París.

OECD. Country Risk Classifications. Disponible el 5/10/2012 en <http://www.oecd.org/tad/exportcredits/countryriskclassification.htm>

- O'Donnell, G. (1978): Reflections on the Patterns of Change in the Bureaucratic Authoritarian State. *Latin American Research Review* 13. pp 3–38
- O'Donnell, G. (1988): *Bureaucratic Authoritarianism: Argentina, 1966–1973 in Comparative Perspective*. Berkeley : University of California Press.
- Olson, M. (1993): Dictatorship, Democracy, and Development. *American Political Science Review* 87. pp 567–76.
- Olson, M. (2000): *Power and Prosperity: Outgrowing Communist and Capitalist Dictatorships*. New York. Basic Books
- Oneal, J. R. (1994): The Affinity of Foreign Investors for Authoritarian Regimes. *Political Research Quarterly* 47 pp. 565–88
- Pastor, M. Jr y Hilt, E. (1993): Private Investment and Democracy in Latin America. *World Development* 21 pp. 489–507
- Pastor, M. Jr y Sung, J.H. (1995): Private Investment and Democracy in the Developing World. *Journal of Economic Issues* 29 pp. 223– 43
- Przeworski, A., Alvarez, M. E., Cheibub, J.A. y Limongi, F. (1996): “What Makes Democracies Endure?” *Journal of Democracy* 7. pp 39-55.
- Policy IV Project. Political Regime Characteristics and Transitions, 1800-2012. Disponible en <http://systemicpeace.org/polity/polity4.htm>, consultado en octubre de 2013.
- Putzel, J. (2005): “Globalization, Liberalization and Prospects for the State”, *International Political Science Review*. Enero 2005, Vol. 26, n°1, 5-16.
- Putzel, J. (2006): “War, State Collapse and Reconstruction”, Working Paper 1 (2). Crisis States Research Centre.
- RAE, Real Academia Española de la Lengua (2001): *Diccionario*. 22º Edición. Consultado en <http://www.rae.es/rae.html>
- Reynal-Querol, M. (2000): “Religious Conflict and Growth: Theory and Evidence”. Ph. D. Thesis, London School of Economics and Political Science.
- Ross, M. (2004): “What Do We Know about Natural Resources and Civil War?”, *Journal of Peace Research*, Vol. 41, no. 3, 337–356. Sage Publications.
- Sachs, J.D. (2007): “Addressing Political Risk in the Energy Sector”, World investment prospects to 2011. *Foreign Direct Investment and the Challenge of Political Risk*. EIU, London. 82-85
- Sambanis, N. (2002): “A Review of Recent Advances and Future Directions in the Quantitative Literature on Civil War”, *Defence and Peace Economics*, 13:3, 215-243

- Simon J. D. (1989): "Revolution Without Guerrillas", The Rand Corporation Series. Santa Monica, California.
- Simon, J.D. (1992): "Political Risk Analysis for International Banks and Multinational Enterprises" Country Risk Analysis. International Economic Consultants, Ed. Roulledge. Londres y N. York.
- Standard & Poor's (2011). Sovereign Government Rating Methodology And Assumptions. Global Credit Portal. Ratings Direct.
- Sauvant, K.P. (2007): "Regulatory Risk and the Growth of FDI", World investment prospects to 2011. Foreign Direct Investment and the Challenge of Political Risk. EIU, London. 69-81
- Schumpeter, J.A. (2013): *Capitalism, Socialism and Democracy*, Ed. Sublime Books, 1ª edición 1945.
- Snyder, R. y Bhavnani, R. (2005): "Diamonds, Blood and Taxes" Journal of Conflict Resolution Vol. 49 No. 4, Agosto 2005 pp 563-597
- Snyder, R (2006): "Does Lootable Wealth Breed Disorder?" A Political Economy of Extraction Framework. Comparative Political Studies Vol. 39 No. 8 pp 943-968
- Sokchea, K. (2007): "Bilateral Investment Treaties, Political Risk and Foreign Direct Investment". Asia Pacific Journal of Economics & Business, Vol. 11, No. 1
- Stewart, F. (2000): "Crisis Prevention: Tackling Horizontal Inequalities", Oxford Development Studies Vol. 28, nº 3 pp: 245-62.
- Stewart, F., Graham B. y Luca M. (2005). 'Why Horizontal Inequalities Matter: Some Implications for Measurement', *CRISE WorkingPaper* 19, Queen Elizabeth House, University of Oxford.
- Tobin, J. y Rose-Ackerman, S. (2005): Foreign direct investment and the business environment in developing countries: the impact of bilateral investment treaties, Yale Law & Economics research paper no. 293, New Haven, CT, USA.
- Toft, M.D. (2003): *The Geography of Ethnic Violence: Identity, Interests, and the Indivisibility of Territory*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Truitt, J. F. (1970). "Expropriation of Foreign Investment: Summary of Post-World War II Experience of American and British Investors in Less Developed Countries." Journal of International Business Studies 1. pp 21-34.
- Tsebelis, G. (2002). *Veto Players: How Political Institutions Work* Princeton: Princeton University Press.
- UNCTAD (2006): World Investment Report. United Nations Conference for Trade and Development.

- UNCTAD (2011): *Best Practices in Investment for Development, Case Studies in FDI*. United Nations. New York and Geneva, 2011.
- Vilariño, A. (2001): *Turbulencias Financieras y Riesgo de Mercado*. Prentice Hall, Madrid, 2001, 300 pp.
- Vilariño, A. (2001): *Turbulencias Financieras y Riesgo de Mercado*. Prentice Hall, Madrid, 2001, 300 pp.
- Walter, I. (1981): 'Country Risk, Portfolio Decisions and Regulation in International Bank Lending', *Journal of Banking and Finance*, 85, 77–92.
- Weidmann, N.B., Rod, J.K. y Cederían, L.E. (2010): "Representing Ethnic Groups in Space: A New Dataset". *Journal of Peace Research*. 47 no. 4 491-499.