

Novos desafios da Gerência de Riscos: Riscos de um País

ANGEL ORTEGA NAVARRO

AIG Europe Limited

RAFAEL PASCUAL CAMINO

MAPFRE Espanha



Desde o fim da Segunda Guerra Mundial em 1945, o mundo passou por avanços rápidos e extraordinários em todas as áreas, sempre com uma preocupação geral com pesquisa e proposta de soluções para todos os problemas e desconfortos humanos. Assim, a medicina e a farmacologia permitiram um aumento na qualidade e na duração da vida; a indústria progrediu continuamente na fabricação de todo tipo de produtos, reduzindo custos e permitindo sua aquisição por um número maior de consumidores; a tecnologia do transporte reduziu tempo e custo e aproximou mercados; e, por fim, o motor do avanço exponencial nos últimos 25 anos têm sido as tecnologias da informação e as telecomunicações, que modificaram o cenário social, industrial e comercial.

O ambiente em que todas estas melhorias vêm se desenvolvendo conta com acentuada abertura dos mercados na maioria dos países e continentes, de modo que as empresas podem levar seus produtos e serviços muito além de sua região competitiva habitual e, portanto, podem continuar a crescer e a lucrar. Os governantes da maioria dos países do mundo têm feito esforços para ajudar na criação deste mercado global, travando acordos comerciais de maior ou menor alcance, mas com o claro objetivo de facilitar o trânsito de mercadorias e reduzir custos tarifários. Este cenário de abertura e de acordos, que é o que temos hoje e sobre o qual assentamos nossa forma de vida atual, está sendo ameaçado por muitos acontecimentos que podem prejudicá-lo e até mesmo, em caso extremo, desestabilizá-lo e anulá-lo, o que significaria voltar aos modelos de comércio internacional com barreiras, tarifas e custos.

Nas últimas décadas, temos testemunhado e sofrido os efeitos das crises econômicas e financeiras que ocorreram em alguns países, mas que, devido à globalização, estão afetando os demais em maior ou menor grau. Com essas crises, ficou clara a necessidade de identificar riscos de caráter global, que ultrapassam fronteiras e que afetariam muitos países da mesma forma tanto socialmente quanto em suas expectativas e indicadores econômicos.

Assim, entidades públicas e privadas vêm acrescentando à sua Gerência de Riscos uma análise revisada de seus Riscos Globais e seu possível impacto para que, embora não haja uma solução eficaz, ao menos essas informações sejam incorporadas nas decisões estratégicas. Um exemplo é o Fórum Econômico Mundial, que desde 2007 vem analisando e elaborando um cenário onde identifica e classifica os riscos globais em cinco grandes grupos: Econômicos, Ambientais, Geopolíticos, Sociais e Tecnológicos. Para resumir, entre 2007 e 2012 a maior preocupação se centrava nos riscos econômicos, enquanto entre 2012 e 2017 o foco se volta para os riscos sociais e ambientais, visto que sua probabilidade de ocorrência e seu impacto têm grande protagonismo. Esta análise tem certo viés, já que os estudos se baseiam em opiniões de especialistas e governantes e carecem de base quantitativa suficiente. Mas sua utilidade é indiscutível, uma vez que permite conhecer estes pontos de incerteza nas regiões e nos países.

A origem de um destes cinco grandes grupos – os riscos ambientais – não está exclusivamente nas ações do homem. É claro que existem pontos específicos, como a poluição do ar pelas emissões de gases de efeito estufa, em que as ações do homem e as políticas de governo permitem que os países possam gerenciar, prevenir, reduzir e até mesmo evitar os fenômenos a ela diretamente associados (como as enchentes ou as catástrofes naturais relacionadas ao derretimento gradual dos polos). Contudo, no caso de certas catástrofes naturais como a erupção de vulcões, terremotos, furacões e inundações, puramente associadas ao desenvolvimento normal dos fenômenos ambientais do planeta, não há muito o que os homens possam fazer.

Os demais grupos de risco têm origem nas ações do homem, tanto pelas decisões públicas dos governantes dos países quanto pelas decisões privadas das empresas e dos habitantes. As piores consequências advêm dos conflitos armados, que continuam causando destruição, instabilidade, fome, deslocamento de pessoas em muitas regiões e situações de alarme social no mundo todo, mas que, infelizmente, não são fáceis de resolver pelo alto número de interesses de todos os países.

Mesmo sem chegarmos a situações tão dramáticas, há acontecimentos que têm um impacto direto na população, em suas expectativas e interesses. Trata-se daqueles relacionados com a economia, as finanças e à percepção de falta de credibilidade generalizada que algumas sociedades têm de determinados setores da esfera política para propor soluções para problemas tão graves quanto o desemprego ou a própria solvência das contas públicas. Estas apresentam um endividamento cada vez maior e as consequências recairão sobre as gerações futuras.

RISCOS DE UM PAÍS

Num cenário mundial onde as ações dos diversos países estão alcançando uma importância crescente, tanto em regimes democráticos como nos autoritários, pois estão voltando suas decisões a uma participação menor em modelos de comércio global para assegurar a independência econômica e financeira e proteger modelos de produção local, é claro que isto teria um impacto rápido e direto nas expectativas econômicas, com consequências em médio prazo no crescimento e no desemprego.

Conforme a obra *A vantagem competitiva das nações*, de Michael E. Porter, a intervenção do governo nas atividades empresariais privadas via apoio ao investimento, desenvolvimento dos principais setores da economia do país e até a facilidade para a entrada de investidores estrangeiros permite que setores estratégicos ou que a economia como um todo se beneficiem em relação aos competidores de outros países. Um exemplo é a proteção de determinados setores ao se aumentarem as tarifas às importações dos mesmos produtos externos ou ao se dificultar a produção de outras empresas estrangeiras com sede no país.

Se até agora as fontes de instabilidade tinham um contexto mais centrado em países subdesenvolvidos ou em desenvolvimento, nos últimos meses os países ocidentais acrescentaram suas próprias quotas de incerteza, conforme indicam dois eventos específicos: o Brexit no Reino Unido e a mudança de presidência nos EUA. A estes dois países tão emblemáticos, onde a maioria dos cidadãos votou pela separação da União Europeia no primeiro caso e por um governo nitidamente protecionista no segundo, estão se juntando outros na Europa. São países onde os cidadãos temem por sua segurança e integridade diante dos ataques terroristas e da instabilidade de sua economia, o que favorece cada vez mais as opções políticas protecionistas e abala

a fundação da União Europeia. E mesmo que não esteja no nível de rompimento exposto, a Espanha não escapou de um clima sociopolítico incomum: nos últimos meses instalou-se uma instabilidade nos órgãos nacionais do governo que nas últimas décadas se desconhecia, pois surgiram novas alternativas políticas e movimentos separatistas.

Este cenário está trazendo a proprietários e diretores de empresas, principalmente aquelas cujas operações internacionais têm um peso importante em suas contas, um ponto adicional de incerteza sobre a situação de cada país, mesmo daqueles que não eram considerados problemáticos. Isso pode condicionar ou cancelar o investimento produtivo e o desempenho comercial, ou mesmo a liquidez das operações, com consequências negativas que incluem principalmente o desinvestimento e desemprego.

O esquema a seguir mostra os componentes do Risco de um País, que subdividimos em três: Riscos Econômicos, Riscos Sociopolíticos e Riscos Financeiros:

Tradicionalmente se definiu risco-país como a possibilidade de que, a partir de decisões governamentais, alterações de âmbito econômico e competitivo, ou o impacto das mudanças políticas e sociais do país analisado (ou de países vizinhos cujas ações possam afetá-lo diretamente), haja consequências negativas nos investimentos e/ou nas operações comerciais da empresa.

No início o risco-país era associado tanto ao cumprimento das obrigações financeiras do país de pagar a dívida soberana quanto ao cumprimento das obrigações dos devedores privados que fazem importações e têm que fazer o pagamento em uma moeda acordada no contrato ou na própria moeda. Mas, com base no que examinamos neste trabalho, os riscos de um país têm um espectro maior. Assim, dividimos o risco-país em três tipos:



Riesgos de un país. (Elaboración propia)

»**Riscos Econômicos**, que derivam tanto dos elementos estruturais do país em termos macroeconômicos (evolução prevista das taxas de inflação, taxas de juros, balanço de pagamentos, PIB, etc.) quanto daqueles que estão intimamente relacionados com o sistema de governo, que ditam as políticas fiscais e, portanto, os incentivos e benefícios para o investimento, e as políticas monetárias, com impacto direto na inflação, nas taxas de juros e nas taxas de câmbio. Como resultado indireto dessas decisões, o modelo econômico e a estrutura de mercado local são afetados.

As áreas de Gerência de Riscos deverão, portanto, avaliar o efeito de possíveis riscos potenciais que, por exemplo, podem ser causados por uma tributação pesada, pelo desaparecimento dos subsídios que viabilizavam um investimento ou pela modificação das condições legais que devem ser seguidas para se estabelecer no país.

Neste contexto surgem perguntas e dúvidas que devem ser conhecidas pelos dirigentes: É necessário ter parceiros locais no estabelecimento de uma filial? Que política laboral uma empresa deve seguir para evitar conflitos com a Administração? Existe uma política tarifária que afeta decisivamente o investimento?

»**Riscos Sociopolíticos**. Possivelmente o tipo de risco mais conhecido e do qual se tem maior consciência e conhecimento, embora não haja dados suficientes para analisar e formular hipóteses para resolvê-los quantitativamente.

No caso da estabilidade social e política, o risco emana das mudanças sociais e da falta de estabilidade do governo. A origem destas situações pode ser a desigualdade social, a religião, as diferenças étnicas, a evolução dos modelos culturais, o histórico das relações entre países – todos eles fatores que podem levar à eclosão de revoltas, de protestos relativamente pacíficos e boicotes dos cidadãos a certos produtos até, em casos extremos, atos de terrorismo, que de uma forma ou de outra impactariam o desenvolvimento dos investimentos. A relação com os países nas imediações também poderia ser uma causa de instabilidade, cuja última consequência seria a proclamação de guerras.

O modelo regulatório refere-se à maturidade do sistema jurídico e à sua consolidação na vida social e empresarial. Intimamente ligado a este modelo está a Segurança Jurídica, que representa a garantia da obediência às regulamentações, independente das ações unilaterais dos governos. Vários são os casos conhecidos de nacionalização forçada e de expropriação de filiais inteiras em países da América Latina.

No entanto, não tão divulgadas quanto estas ações unilaterais, as políticas protecionistas causam inúmeros efeitos negativos de menor peso, que se manifestam nas mudanças contínuas de regulamentação de mercados específicos e podem prejudicar os direitos da empresa estrangeira no caso de promulgação de leis, por exemplo, em assuntos relacionados com segurança alimentar, restrições sanitárias, modelos e padrões tecnológicos, fontes de energia, transporte de mercadorias e pessoas, no que diz respeito às principais atividades, mas que indiretamente afetam o conjunto das atividades econômicas e sociais de um país.

Por fim, a própria evolução social e a adoção ou a rejeição de novos elementos culturais de outros países revelam a sensibilidade e a fragilidade social, que são a base das mudanças nas próximas gerações.

»**Riscos Financeiros**, que são decisivos para o bom final das operações planejadas. Se as empresas estrangeiras adquirem títulos da dívida pública, o risco tem origem no não-pagamento do principal e/ou dos juros, e o mesmo se dá na aquisição de títulos da dívida privada. Em caso de falta de liquidez e de reembolso da dívida, o credor ficará exposto a este risco de inadimplência. Estes riscos também poderiam se classificar como Soberanos quando o devedor ou fiador for o Estado, e como de Transferência quando se tratar de uma instituição privada local.

Muitas vezes as autoridades do país em que se pretende operar propõem a aquisição de títulos de renda fixa ou variável emitidos por entidades locais ou que a empresa conceda créditos a entidades locais. Se isso não tiver sido considerado na negociação das operações, pode representar um sobrecusto direto, além de um risco adicional por não-pagamento.

É importante mencionar neste tipo de risco o bloqueio dos pagamentos tanto em moedas estrangeiras quanto em moeda local por decisão do governo devido a causas diversas. Isto tem consequências importantes nas finanças da empresa e muitas vezes se traduz na necessidade de procurar novos financiamentos, o que aumenta os custos das operações. Assim, surgem rapidamente perguntas como ‘Qual é a regulamentação para repatriamento de capital?’.

Para prever este tipo de cenário é fundamental fazer uma análise prévia da situação política e macroeconômica do país em termos financeiros e verificar a existência de antecedentes históricos.

Por tudo isto, uma avaliação correta dos riscos é crucial para proteger os nossos interesses.

ANÁLISE E GERÊNCIA DE RISCOS ANÁLISIS Y GERENCIA DE RIESGOS

Existem várias empresas que fornecem serviços de análise de risco-país. Trata-se de empresas de consultoria especializadas cujo trabalho atinge um elevado nível de detalhe. Seus estudos enfocam, entre outros fatores, a análise de dados históricos, previsões em curto, médio e longo prazos de cenários político-econômicos e suas repercussões no componente social, bem como seu impacto nas operações e investimentos estrangeiros. Também há instituições que se encarregam da análise do assunto que nos ocupa: organizações de dimensão global, como o Fórum Econômico Mundial, dedicam inúmeros recursos à elaboração e à publicação de relatórios anuais sobre Risco Político.

Sem pretender atingir a profundidade desses estudos, é importante destacar que as áreas de Gerência de Riscos precisam ter uma avaliação do risco-país que afeta as operações que as suas empresas realizam no exterior. Desta forma, propomos que se considerem, como exemplo, os fatores apresentados no tópico a seguir, que inclui as perguntas que devemos nos fazer ao avaliar o risco do país a que os investimentos e as operações estão expostos.

RELAÇÃO DE FATORES PARA AVALIAR O RISCO-PAÍS

Para responder às seguintes perguntas, pode-se formular uma escala simples de 5 níveis que expresse a opinião ou o apetite de risco que o analista terá:

Categoria	Pontuação
Muito baixo/ruim	1
Baixo/ruim	2
Médio	3
Alta/bom	4
Muito alto/bom	5

Por fim, observamos que é um analista que faz o estudo, mas esta tarefa pode ser realizada por um Gerente de Riscos, um diretor ou qualquer pessoa com conhecimento e qualificação. Cada pergunta terá, assim, uma pontuação, e a soma ou pontuação final nos dará uma primeira ideia da opinião que o analista tem do país.

RISCO ECONÔMICO

<p>1. Evolução dos fatores macroeconômicos</p>	<p>O andamento da economia do país será o primeiro ponto da análise e nos dará uma primeira impressão quantitativa que determinará qual deve ser a nossa decisão ao investir no território.</p>
<p>Qual é o comportamento macroeconômico do país e como se espera que evolua em curto, médio e longo prazos?</p>	<p>A análise dos dados disponíveis (PIB per capita, crescimento do PIB, taxa de inflação anual, conta corrente do país em relação ao PIB, taxa de câmbio das moedas estrangeiras, etc.) deve estabelecer a base para as decisões em função do cenário econômico local.</p>
<p>2. Política fiscal e monetária</p>	<p>As medidas tomadas pelo governo em termos de subsídios fiscais ou estímulos via políticas monetárias, embora tenham a intenção de ativar a economia e o clima de investimento, podem ser prejudiciais em médio prazo se forem excessivamente expansionistas e podem originar riscos como inflação descontrolada e desordem econômica.</p>
<p>Qual é o efeito das políticas fiscais e monetárias?</p>	<p>O resultado destas ações pode variar de uma carga tributária melhor ou uma taxa de câmbio melhor a um prejuízo sob a forma de aumento de despesas.</p> <p>Nas empresas multinacionais, um impacto muito importante é a flutuação da moeda do país, já que, se for fruto de políticas monetárias expansionistas, o resultado final nas contas consolidadas dos grupos pode ter um impacto importante. É um risco inerente à atividade internacional.</p>

3. Protecionismo econômico

É comum que os governos tentem proteger a indústria nacional frente à concorrência estrangeira. No entanto, nesse esforço, pode-se prejudicar claramente os investimentos estrangeiros com a imposição de barreiras ao comércio, importações e exportações sob a forma de imposição de tarifas e outras medidas. Também se corre o risco de manter setores que não são rentáveis com fortes investimentos apenas para manter postos de trabalho e, às vezes, por interesses políticos. Isso pode ter um custo de oportunidade em longo prazo, já que neste caso não se dedicam recursos a setores de vanguarda para fazer frente aos obsoletos.

Qual é o nível de protecionismo no país e que medidas impostas pela Administração podem afetar negativamente a empresa estrangeira?

É importante destacar que neste ponto também surge uma oportunidade, uma vez que as limitações à importação costumam, por sua vez, acarretar medidas de incentivo ao estabelecimento de filiais, particularmente em setores que ainda precisam se desenvolver localmente, o que possibilita a entrada de capital e conhecimento.

RISCO SÓCIOPOLÍTICO

4. Nível de interferência política na economia

O exercício pode ser realizado avaliando-se os direitos da propriedade privada, as regulamentações existentes, a imparcialidade do sistema jurídico e a qualidade do sistema burocrático do país.

É possível que haja uma intervenção do governo que afete negativamente os investimentos? O país tem um histórico destes tipos de ação: confiscos, expropriações, nacionalizações forçadas?

Neste caso, história prejudicará a opinião do analista, mas é importante lembrar que rentabilidade e risco andam lado a lado.

5. Estabilidade política do país

A partir de fatores mensuráveis, como a eficácia do governo em termos legais e regulatórios, a implementação do estado de direito e o apoio popular que este recebe.

<p>Qual a capacidade do governo de aplicar políticas que beneficiem os investimentos e evitem conflitos sociais?</p>	<p>Temos também de estar cientes dos indicadores de corrupção local, uma vez que eles podem prejudicar claramente as operações no país por estabelecerem um sistema baseado no clientelismo e na ausência de certeza em médio e longo prazos, e por contribuírem para aumentar o descontentamento social e afundar ainda mais a economia.</p>
<p>Qual é então o nível de corrupção instalado nas instituições?</p>	<p>É um mal endêmico que existe em muitos países, até nos desenvolvidos. Regularmente aparecem nos meios de comunicação acontecimentos que penalizam a opinião a este respeito.</p>
<p>Qual é o nível de interferência militar na vida política do país? Como é a história do país quanto a isto?</p>	<p>Por fim, embora isso diga mais respeito a casos específicos, não devemos deixar de avaliar a possibilidade de intervenção no governo de um país.</p>
<p>6. Avaliação da turbulência social</p>	<p>Neste caso será necessário analisar os fatores que levam ao descontentamento e às alterações da ordem pública que podem prejudicar os investimentos.</p>
<p>Qual a possibilidade de que haja tumulto social e greves?</p>	<p>Para responder a esta pergunta, podemos usar como ajuda inicial o índice de desenvolvimento humano e os elementos que o constituem (estabelecimento do estado de bem-estar, taxa de desemprego, nível de pobreza, qualidade dos serviços públicos).</p>
<p>7. Instabilidade política</p>	<p>Aumentando a intensidade do ponto anterior, avaliaremos o nível de paz social e de estabilidade sociopolítica medindo fatores como tensões religiosas, étnicas e a existência de grupos armados, movimentos separatistas e implantação do crime organizado.</p>
<p>Qual é o nível de violência política no país e como isso afeta sua governabilidade?</p>	<p>Por instabilidade política entendemos atos como comoção civil, atos de sabotagem e terrorismo, guerra ou guerra civil, rebelião, revolução, insurreição, atos hostis por parte de uma potência beligerante, motins ou golpes de estado.</p>

8. Avaliação das relações internacionais

É muito importante enquadrar o país em seu contexto regional e analisar as relações que ele mantém, além daquelas com países vizinhos e não vizinhos, com organizações internacionais influentes em termos econômicos.

Existe a possibilidade de ações violentas – conflitos de fronteira, guerra – ou não violentas – restrições comerciais, sanções, retirada de ajuda, etc. – por agentes externos?

Este ponto deverá ser cuidadosamente avaliado por seu impacto importante na estabilidade política e na turbulência social.

9. Fatores regulatórios e culturais para o estabelecimento e o funcionamento

Na fase inicial de determinar a estratégia empresarial, deveremos fazer as seguintes perguntas:

Quais são as imposições regulatórias para estabelecer a empresa?

É possível que a formação de joint ventures com parceiros locais seja um requisito indispensável, ou que às vezes não se possa adquirir 100% de uma filial no país. Além disso, será necessário conhecer prazos, custos e formas de financiamento para o estabelecimento.

A empresa é capaz de satisfazer os padrões e a política trabalhista, e estas afetam negativamente a operação?

Uma vez consolidada as operações, na fase seguinte da vida da empresa também surgirão fatores de risco, desta vez ligados a normas trabalhistas, fatores culturais e políticas de recursos humanos. As limitações nas contratações de pessoal estrangeiro, ou marcadas diferenças culturais (como a dificuldade de as mulheres aspirarem a cargos de direção) podem causar danos reputacionais ou operacionais que deverão ser considerados pela matriz.

RISCO ECONÓMICO

10. Dívida externa em relação ao volume da economia nacional	As instituições públicas e privadas estão preparadas para cumprir suas obrigações nos pagamentos?
11. Políticas governamentais e a situação financeira nacional	Os pagamentos a credores estrangeiros são feitos no prazo?
12. Restrições à repatriação de fundos. Políticas governamentais e a situação financeira nacional	Qual é a regulamentação oficial e quais são as práticas não oficiais no repatriamento de lucros, dividendos e capitais de investimento?
13. Políticas discriminatórias/imposições na busca de financiamento	É obrigatório que as empresas estrangeiras adquiram títulos de renda fixa ou variável emitidos por entidades locais ou que a empresa conceda créditos para entidades locais?
14. Avaliação de fontes de financiamento local	Qual é o nível de vulnerabilidade do setor bancário local? Uma análise de sua solvência e capitalização será essencial para determinar a viabilidade da concessão de empréstimos.
15. Estabilidade da taxa de câmbio e transferência de divisas	Em relação à conversão de moedas estrangeiras, será necessário analisar as políticas locais, as práticas informais e o contexto financeiro. Esses fatores dificultam o câmbio de moedas estrangeiras, restringindo ou impossibilitando sua transferência?

A GESTÃO DO RISCO NA EMPRESA

A Gerência de Riscos é uma prática já bastante difundida por sua utilidade e pelos benefícios relatados, principalmente na prevenção do impacto dos riscos a que uma empresa ou instituição está submetida e que podem comprometer a consecução dos objetivos finais.

Sem o intuito de reproduzir aqui a metodologia da gerência de riscos, e sim de recordar o trabalho habitual, é importante que toda análise feita para se avaliar o risco de um país seja feita em alinhamento com as demais atividades de gerência de riscos, começando-se por uma declaração do apetite e da tolerância ao risco e passando-se para a elaboração de um mapa de riscos que sirva de base para as decisões.

O método de avaliação adotado para situar o risco-país em um mapa de risco (e, portanto, as pontuações dos fatores) também deve levar em conta a natureza das operações realizadas pela empresa. Não devem aplicar a mesma análise um fundo de investimentos, uma empresa que presta serviços de consultoria financeira e uma

empresa dedicada ao fabrico de produtos. Fatores como as restrições ao acesso de matérias-primas para as empresas estrangeiras ou uma regulamentação discriminatória em termos fiscais terão um impacto diferente dependendo da atividade que se desenvolve.

Para ajudar os gerentes de riscos a aprofundar e avaliar corretamente a importância que os riscos que surgem nas operações realizadas fora do território nacional têm para a empresa e para seus interesses, o mercado de seguros oferece soluções especializadas coloca à disposição das empresas diversos recursos para a análise correta do risco do país a que seus investimentos estão expostos. São bem conhecidos os mapas de Risco Político que tanto as seguradoras quanto os corretores publicam. Estes relatórios também são preparados e publicados pelas companhias de seguros de crédito à exportação e, por fim, vale mencionar, no âmbito público, o ICEX Espanha Exportação e Investimentos (anteriormente conhecido como Instituto de Comércio Exterior), que é uma entidade pública empresarial de âmbito nacional cuja missão é promover a internacionalização das empresas espanholas.

Esta circunstância mostra, uma vez mais, que o setor de seguros não se limita a oferecer soluções baseadas unicamente na transferência de riscos, mas sim a acompanhar as empresas em todo o processo de avaliação, ajudando-as a criar medidas de prevenção e redução e a tomar as melhores decisões para a defesa de seus interesses. Este papel de companheiro de viagem durante todo o ciclo da gestão do risco torna-se indispensável no assunto que nos diz respeito, em um ambiente global em contínua evolução e que agora mostra uma tendência ao protecionismo e ao avanço de extremismos políticos. ■

BIBLIOGRAFIA E FONTES

- World Economic Forum. The Global Risks Report 2017. 12th Edition.
- Harvard Business Review. *The competitive advantage of nations*. Abril 1990.
- Mascareñas, J (2008). El Riesgo País. Monografías sobre finanzas corporativas.
- Report & Market Update elaborated by Arthur J. Gallagher. Credit and Political Risk Insurance (CPRI). Julio 2015.
- World Investment Report 2015. UNCTAD: United Nations Conference on Trade and Development.
- Teach, E. (2014). The Rise of Political Risk. CFO Magazine, November 26th publication.
- Political Risk Regional Summaries 2016. Aon Global Risk Solutions.
- Porter, Michael E. (1990): *La ventaja competitiva de las naciones*, Harvard Business Review, marzo-abril de 1990. Harvard-Deusto Business Review, 4º trimestre de 1990.
- Silvia Iranzo (2008): Introducción al riesgo país. Banco de España, Documentos Ocasionales N° 0802.
- Linde, L. M. (2002): La evaluación del riesgo país: métodos y normativa. Banco de España.
- Rodríguez, A. (1997): El riesgo país: concepto y formas de evaluación. Cuadernos de Gestión, nº 19.
- Doyle, P. Political Risk Assessment: A View from an Export Credit Agency. Export Development Corporation of Canada.

- Eiteman D.K., Stonehill, A.I., Moffet, A.I.: Multinational Business Finances. Chapter 17: Political Risk Assessment and Management (Pearson Ed)
- Geopolitical Threats for the Year Ahead: Marsh's Political Risk Map 2016. Marsh & McLennan Companies, Enero 2016.
- 2015 Terrorism Risk Insurance Report, Marsh & McLennan Companies. Junio 2015.
- Andriole, S.J. An Overview of Political Instability Research Methodologies: Basic and Applied Recommendations for the Corporate Analyst. International Information Systems, Inc.
- Bekaert, G., Campbell R. Harvey, Lundblad C. and Siegel S. Political Risks Spreads. Online Appendix C.
- Anshuman, V.R., Martin, J. Titman S. (2010). Sovereign Risk and Investing in Emerging Markets.
- Strategical Risk. The Knowledge: Political risk report, Q3 2015.
- Hamdani, K., Liebers, E., Zanjani, G. (Mayo 2005). An Overview of Political Risk Insurance. Federal Reserve Bank of New York
- World Investment and Political Risk: Report 2013. Multilateral Investment Guarantee Agency.