

---

## LA GERENCIA DE RIESGOS DEL COMERCIO INTERNACIONAL

---

DONALD R. LESSARD\*

*El problema de la deuda externa ha llamado la atención sobre uno de los conceptos básicos del comercio internacional. El factor de «riesgo-país» puede resultar decisivo al examinar las condiciones de una operación de comercio internacional pudiendo, por sí solo, desaconsejar la operación.*

*El autor analiza cómo sacar partido de situaciones de este tipo, orientado siempre a no detener el comercio internacional con los países menos desarrollados, sino buscando fórmulas para potenciarlo sin que por ello se asuman riesgos comerciales exagerados.*

### INTRODUCCION

Resulta claro que el problema de la deuda externa de los países menos desarrollados (PDM) no está solucionado. En el mejor de los casos, los PDM y sus acreedores se enfrentan a un trabajo de décadas; en el peor, los PDM, y en menor medida sus acreedores, encaran crisis incluso peores que aquéllas a las que se han enfrentado hasta la fecha. Desde esta perspectiva resulta tentador adoptar una postura conservadora, limitando la asunción de riesgos y tratando, a su vez, de salvar tanto como sea posible los asumidos; no obstante, una postura más positiva resultaría más constructiva.

Parece existir un gran potencial para nuevas iniciativas financieras que mejorarán la suerte de los PDM y producirán unas importantes devoluciones a los prestadores, especialmente si tenemos en cuenta los beneficios indirectos de un mayor comercio con estos países. A pesar de que esto parezca no tener sentido, sí tiene una base lógica. El ingrediente «mágico» es saber explotar las ventajas comparativas de las distintas partes a la hora de gestionar los riesgos internacionales.

Las discusiones más corrientes sobre el problema de la deuda externa indican que lo más importante en cuanto a la gestión de riesgos internacionales es la mitigación y evitación por parte de los prestadores de los incumplimientos por los PDM. En cualquier caso, otra dimensión igualmente importante es la apropiada distribución de riesgos encarada por los PDM entre distintos acreedores e inversores. Resolver tan sólo el primer problema

---

\* Traducido de *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, 11, n.º 41, October 1986, 255-264.

es como gestionar los riesgos morales eliminando todos los seguros de incendio y daños personales.

Mirado en términos de ventaja comparativa, la gestión de riesgos internacionales inherentes a la actual estructura financiera de los PDM es, lamentablemente, inadecuada y existen muchas posibilidades de mejorarla.

Este artículo está dividido en tres partes. La primera describe las fuentes de la ventaja comparativa en la gestión de riesgos internacionales aplicada para los PDM. La segunda parte examina la actual estructura de financiación externa para los PDM a la luz de su ventaja comparativa, concluyendo con una identificación de las posibles mejoras que podrían obtenerse. La tercera parte concluye con una serie de sugerencias concretas que pudieran ser ejecutadas por los integrantes de la Unión de Berna para constatar su ventaja comparativa potencial como prestamistas y aseguradores.

---

## VENTAJA COMPARATIVA EN LA GERENCIA DE LOS RIESGOS INTERNACIONALES

La ventaja comparativa en la gerencia de riesgos puede aparecer en cualquiera de las fases del proceso. Dichas fases están definidas en la Tabla I.

Está claro que unas partes serán mejores que otras a la hora de identificar los riesgos y establecer sus consecuencias particulares sobre contratos y proyectos determinados. Esto depende, en gran parte, de la experiencia previa y de la visión de conjunto que se tenga de las actividades. Dado que los riesgos en cuestión se basan en un elemento de conducta, la ventaja comparativa en cuanto a la mitigación será consecuencia directa de la capacidad negociadora de las distintas partes, que, a su vez, determinará las sanciones directas o indirectas que tendrá que soportar la parte que no cumpla sus compromisos.

La ventaja comparativa en términos de asignación de riesgos, por el contrario, reflejará la capacidad de asunción de los mismos de las distintas partes y, más importante, la diversidad de esos riesgos y, por tanto, su capacidad de mejorarlos por medio de la diversificación. Estas fuentes de la ventaja comparativa están resumidas en la Tabla II.

En algunos casos estas funciones son separables y la óptima gestión de riesgos conllevará una especialización por funciones y por riesgos. En otros casos una función puede no ser separable de otra y la ventaja comparativa reflejará un promedio aproximado de las distintas funciones. Considérese el caso de los bancos comerciales prestando dinero a los PDM. Tienen una ventaja comparativa en cuanto a la mitigación del riesgo debida a su capacidad de negociación vis a vis en comparación con otros prestadores. Pero, también, una desventaja en cuanto a la asignación de riesgos

Tabla I. Fases en la gerencia de riesgos (1)

IDENTIFICACION	Qué puede ocurrir, cómo y por qué.
ANALISIS DE LA INCIDENCIA	Qué efectos tendrían estos hechos sobre la operación comercial o el contrato en cuestión.
MITIGACION	Cómo podría ser minimizada la naturaleza de estos hechos o sus efectos adversos.
TRANSFERENCIA	Los riesgos que no puedan ser mitigados cómo podrían ser repartidos entre las partes por medio de un contrato o póliza de seguro.
GESTION DE LAS PERDIDAS	Ocurrido el siniestro, cómo pueden las pérdidas resultantes ser minimizadas después del hecho.

---

(1) Adaptado de Radcliffe, 1983.

---

**Tabla II. Fuentes de la ventaja comparativa en la gerencia de riesgos internacionales**

<b>IDENTIFICACION</b>	Información superior: experiencia, perspectiva, acceso.
<b>ANALISIS DE LA INCIDENCIA</b>	Información superior: experiencia, perspectiva, acceso.
<b>MITIGACION</b>	Fuerza: capacidad para monitorizar las conductas y establecer sanciones, superioridad sobre el deudor y los demás coacreedores.
<b>TRANSFERENCIA</b>	Diversificación: grado de exposición a riesgos iguales o relacionados.
<b>GESTION DE LAS PERDIDAS</b>	Depende de la naturaleza del riesgo.

dado su alto índice de préstamos concedidos a los PDM en comparación con los demás acreedores.

### 1. Aplicación a los riesgos del comercio internacional

El concepto de ventaja comparativa en la gerencia de riesgos es un concepto general. De todas formas, la fuerza de esta ventaja comparativa en términos de cada una de las funciones de la gerencia de riesgos y de su relativa importancia dependerá del tipo de riesgo de que se trate.

Los contratos de financiación que traspasan las fronteras nacionales —incluyendo la financiación del comercio y los servicios— encaran una jerarquía de riesgos (2). Todos los contratos, a excepción de aquéllos que contienen un compromiso específico referido al control de cambios, están expuestos al riesgo de transferencia; el riesgo de que el país no disponga de la divisa suficiente pa-

ra hacer frente al pago de que se trate. Las obligaciones contraídas en divisas diferentes de la del país deudor, pero pagaderas dentro de su jurisdicción, están también sujetas al riesgo del control de cambios, como aprendieron para desesperación suya los titulares de depósitos en dólares en México y de bonos de la industria petrolera de este país. Los contratos en moneda local también resultan sometidos al riesgo de una reducción de su valor, merced a la inflación y a la devaluación. Además, las inversiones y préstamos a compañías o proyectos específicos están sometidos a los riesgos comerciales de dichas compañías y proyectos. Los riesgos del comercio internacional están presentes virtualmente en todos los niveles de esta jerarquía.

Un aspecto crítico de la mayoría de estos riesgos es que no son riesgos puros, pero contienen tanto azar como selección. Dicho de otro modo, son el resultado no sólo de sucesos fuera del control del país, sino también de acciones volitivas del mismo, a menudo, aunque no siempre, en respuesta a acontecimientos exteriores. En el caso de la transferencia de riesgos, por ejemplo, elementos de azar tales como las variaciones en los tipos de interés mundiales y las condiciones del comercio afectan a la capacidad de pago del país.

En cualquier caso, si hace frente a sus obligaciones de pago también dependerá de elementos «de elección», tales como las medidas macroeconómicas que el país adopte para hacer frente a estos hechos, lo que reflejará su disponibilidad para pagar (3). Igualmente, los riesgos comerciales incluyen elementos bajo control de la gerencia, que

(2) Esta jerarquía de riesgos ha llevado a un conjunto de definiciones algo confuso y a explicaciones del riesgo que dependen de la perspectiva que se utilice. Con respecto a los préstamos de la Banca internacional, por ejemplo, el término «riesgo país» se aplica al riesgo de restablecer pretericiones de créditos o producir impagos a consecuencia de crisis exteriores. Estas crisis se están viendo como golpes de mala suerte, mala fe, mala gestión o una mezcla de los tres. En el caso de inversiones directas, por el contrario, el riesgo político es definido como el riesgo de pérdidas producidas por expropiaciones o cambios políticos locales. Estos actos, además, se asocian a menudo con rupturas políticas. Con las inversiones de cartera, por el contrario, el riesgo país se define como la normal variabilidad en los rendimientos de las acciones de compañías enclavadas u operando en un país determinado. Finalmente, con referencia a los mercados monetarios internacionales, el riesgo político es siempre visto como el riesgo del control de cambios.

(3) Esta dimensión del control de los accionistas sobre los directores está apareciendo ahora como tema estrella en el estudio de la economía.

van desde posibles errores en la selección o diseño del proyecto o la dirección de las operaciones, hasta la distracción de fondos y beneficios por parte de los propietarios locales, directores o trabajadores, incluyendo el concepto de fraude, aun que no limitándose exclusivamente a él.

Estos riesgos comerciales también incluyen la exposición de estas firmas o proyectos a medidas de política general que el país anfitrión puede adoptar en relación con su situación económica o con el éxito o fracaso de una compañía concreta. Ejemplos de lo primero son las medidas de austeridad adoptadas por los países en vías de desarrollo en respuesta a sus crisis de deuda externa, que ha supuesto crisis financieras para muchas compañías locales. Un ejemplo de lo último, como reacción ante el éxito de una compañía, es la creación de un impuesto sobre beneficios atípicos sobre la producción de petróleo cuando los precios son altos, u otras medidas con efectos similares, tales como la regulación de los precios de exportación o la renegociación de contratos de explotación. En el caso de firmas con problemas, el riesgo es que no se les ayuda a salir del bache directa o indirectamente; un riesgo de omisión más que de comisión.

En la Tabla III se representa la interacción entre azar y elección a nivel de país en cuanto al riesgo de anular contratos con PDM. Ciertos riesgos, tales como vaivenes en la actividad económica mundial o variaciones en los tipos de interés mundiales, son riesgos puros (exógenos) en el sentido de que los PDM pueden hacer muy poco o nada para influir en el curso de los acontecimientos, igual que en el caso de las catástrofes naturales. Otros riesgos que van desde la posibilidad de una anulación total de las obligaciones contraídas por causa de una revolución en el país en cuestión, son prácticamente el resultado de fuerzas políticas internas (riesgos endógenos), aunque pueden responder, en parte, a situaciones exteriores. La mayoría de los riesgos, sin embargo, entran en la categoría de interactivos, siendo el resultado conjunto de circunstancias externas y de la política del país a la vista de tales circunstancias.

Obviamente, la línea divisoria entre azar y elección, desde el punto de vista político, resulta extremadamente difusa, como lo es la línea entre lo que constituye un riesgo comercial de un proyecto o compañía específica y lo que constituye un riesgo de transferencia o político. Esta falta de especificidad es una importante barrera para la firma

**Tabla III. Dimensiones de los riesgos del comercio internacional**

<b>NATURALEZA DE LOS FACTORES DE RIESGO EXOGENO (5)</b>	<b>NATURALEZA DE LOS FACTORES DE RIESGO ENDOGENO (4)</b>		
	<i>Insignificante</i>	<i>Afecta a sectores específicos</i>	<i>Afecta a la economía en general</i>
Insignificante	No hay riesgo	Micropolítico Expropiación selectiva Cambio en legislación	Macropolítico Expropiación total Desórdenes públicos
Afecta a sectores específicos	Microeconómico Pérdidas comerciales en una compañía específica	Microinteractivo Impuestos especiales	Lo anterior más agudizado
Afecta a la economía general	Microeconómico Pérdidas comerciales	Microinteractivo Pérdidas comerciales Pérdidas de transferencias	Pérdida total

(4) Por ejemplo, orden público. Cambios políticos, cambios de gobierno, de ministros, de prioridades. Política macroeconómica. Eficiencia y honestidad de los directores, ...

(5) Por ejemplo: Comercio proteccionismo, demanda global reducida, condiciones comerciales cambiantes. Financieras-aumento de los tipos de interés, pérdida del acceso a mercados o instituciones.

de contratos internacionales en fuerza obligatoria para las partes. Ello, sin duda, explica en gran medida las desviaciones de la estructura de la financiación externa de los PDM expuesta en la tercera parte. De cualquier forma, también juega un papel clave en la determinación de la ventaja comparativa de las diferentes partes en la gerencia de riesgos internacionales, puesto que la mitigación del riesgo, en este caso la posibilidad de determinar la conducta circunstancial a nivel de país o compañía, será de extraordinaria importancia.

El propósito de lo que se indica a continuación es relacionar la dimensión de los riesgos que afectan a los contratos internacionales con las fuentes de la ventaja comparativa en diferentes funciones de la gerencia de riesgos, para juzgar la ventaja comparativa de las diferentes clases de instituciones a la hora de gestionar los riesgos del comercio internacional. El resultado se presenta en la Tabla IV.

Para hacerlo más sencillo se hace referencia a tres funciones: combinación de identificación del riesgo y análisis de su incidencia; mitigación del riesgo; y distribución del mismo. Admitiendo su subjetividad, esta Tabla sugiere que sacar partido de la ventaja comparativa requiere desentrelazar los riesgos macro y microeconómicos, así como cier-

ta especialización por institución en cuanto a las funciones que realizan.

Los prestadores oficiales, tales como el Banco Mundial, por ejemplo, tienen una ventaja en el establecimiento y mitigación de riesgos endógenos desde un ángulo macroeconómico, dado su acceso directo a los responsables políticos. También, por ello, tienen ventaja en cuanto que pueden aplicar sanciones si sus indicaciones no son escuchadas y además de cualquier tipo de prelación. De todas formas, su capacidad y voluntad de asumir diversos riesgos exógenos inherentes a los PDM resultan limitadas. Normalmente sólo prestan sobre la base de una obligación general y, por ello, por definición, no soportan riesgos específicos como cambios en los precios de los bienes o los fallos comerciales en programas sectoriales o proyectos específicos. Además, debido a su privilegiada situación acreedora, pueden trasvasar muchos de los riesgos remanentes a acreedores menos importantes. En el ámbito microeconómico, tienen ventajas sustanciales para mitigar los riesgos asociados a la selección y ejecución de proyectos de tipo estándar. De cualquier manera, adolecen del conocimiento comercial y del incentivo del beneficio necesario para acometer actividades más emprendedoras.

Tabla IV. Ventajas comparativas en la gerencia de riesgos internacionales

Institución	Prestadores oficiales	Crédito a la exportación	Bancos comerciales	Inversores institucionales	Inversores directos	Inversores locales
<b>Riesgos macroeconómicos:</b>						
- Establecimientos	++	0	++	0	0	+
- Mitigación	++	++	++	0	-	-
- Diversificación	0	-	-	+	0	-
<b>Riesgos microeconómicos:</b>						
- Establecimientos	+	-	0 a + (6)	-	++	++
- Mitigación	+ a - (7)	-	+	-	++	++
- Diversificación	+	+	0	+	0 (8)	-

(6) ++ si se permite realizar operaciones locales significativas.

(7) Las Instituciones Financieras Mundiales parecen tener una ventaja a la hora de influir en la elección de opciones políticas microeconómicas, tales como precios o limitación de la distribución de fondos para la adquisición de bienes de capital. De cualquier modo, parecen estar en desven-

taja a la hora de controlar las acciones de la dirección y limitando la diversificación de rendimiento en aventuras comerciales.

(8) Depende de si el riesgo microeconómico es de país o de un proyecto concreto, o si es específico para esa actividad o general.

Las agencias de crédito a la explotación disfrutan de muchas de estas ventajas en relación con los riesgos macroeconómicos de los países prestatarios. Su exposición al riesgo es, sin embargo, a menudo, peor, pues dada su escasa flexibilidad, en cuanto a precios y selección de procedimientos, son víctimas, con frecuencia, de una selección equivocada. Esto mismo se aplica a nivel microeconómico.

Los bancos comerciales, debido a su probada capacidad para actuar de forma conjunta, también son fuertes desde el punto de vista macroeconómico. A pesar de ello, actualmente tienen encendida la luz de alarma debido a que está muy clara su situación de sobreexposición a estos riesgos. A nivel microeconómico pueden tener ventajas y desventajas, dependiendo de si operan dentro de la economía local y están autorizados a imponer sanciones en regla a los prestatarios locales que no cumplen sus compromisos.

Los inversores institucionales, incluidas las compañías de seguros y los fondos de pensiones, tienen poca fuerza o prácticamente ninguna en cuanto a los riesgos macro y microeconómicos, pero podrían diversificar los distintos riesgos en PDM a una extensión mucho mayor que los bancos y agencias de crédito. Los inversores directos tienen más experiencia en manejar los riesgos microeconómicos, pero están en desventaja en cuanto a mitigación de los riesgos macroeconómicos.

Los inversores locales tienen, aparentemente, ventajas en cuanto a información macroeconómica, pero pueden tenerla o no tenerla en términos de mitigación de riesgos particulares. En relación con los riesgos resultantes de cambios en la política del Gobierno, los locales podrían, por lógica, tener mayor o menor fuerza que los gobiernos extranjeros, bancos o empresas. En aquellas casas en que los préstamos del extranjero van acompañados de fugas de capitales, sin embargo, parecería que las entidades extranjeras tienen «la sartén agarrada por el mango». Los inversores locales pueden también diferir en el impacto de las medidas particulares, en especial aquellos asociados a transferencias al exterior. Puesto que valoran los gastos locales más alto que los inversores extranjeros, tienen la opción de cambiarlos al mercado local, cosa que no pueden realizar los extranjeros.

## ¿QUE OCURRE CON LA ESTRUCTURA ACTUAL DE LA FINANCIACION INTERNACIONAL PARA LOS PDM?

La característica más significativa de la financiación internacional para los PDM es el papel creciente jugado por los préstamos de obligación general, principalmente bajo la fórmula de interés flotante. Esto puede observarse claramente en la Figura 1, que compara el nivel y la distribución de la financiación de los PDM a lo largo de varios años (1960-1963) junto con dos previsiones para 1987.

Al mismo tiempo que los préstamos de los bancos, sobre la base de una obligación general, tienen algunas claras ventajas, también hay varios inconvenientes y características que pueden ser beneficiosas o perjudiciales, según las circunstancias. Las ventajas principales son su aparente bajo coste y su flexibilidad «a posteriori». Sus claras desventajas son la imposibilidad de transmisión del riesgo y sus rígidas características (el LIBOR juega casi siempre en contra de la capacidad de pago de los PDM).

Dos características clave son la naturaleza no específica de los préstamos bancarios y su concentración en pocas y relativamente homogéneas instituciones de préstamo. El hecho de que se trate de obligaciones típicamente generales es una característica positiva, puesto que ha permitido a los países prestatarios mantener un completo control sobre el uso de los fondos prestados. Pero es negativa en el sentido de que no involucra a los prestadores e inversores extranjeros en los proyectos o empresas y, por ello, contribuye poco o nada a la mitigación de los riesgos microeconómicos. Aún más, hasta que un país se encuentra a sí mismo en situación tan difícil que se ve obligado a aceptar un paquete de medidas del Fondo Monetario Internacional (FMI) ofrece a sus acreedores pocas posibilidades de influir en los riesgos macroeconómicos. Es irónico que en los ministerios de Hacienda de los PDM se preocupan de la colocación de capitales y el control operativo de la actividad microeconómica más que en las sociedades más desarrolladas.

### Lo que se necesita

Mientras que la estructura existente es ineficiente en muchas dimensiones, hay, sin embargo, algu-

---

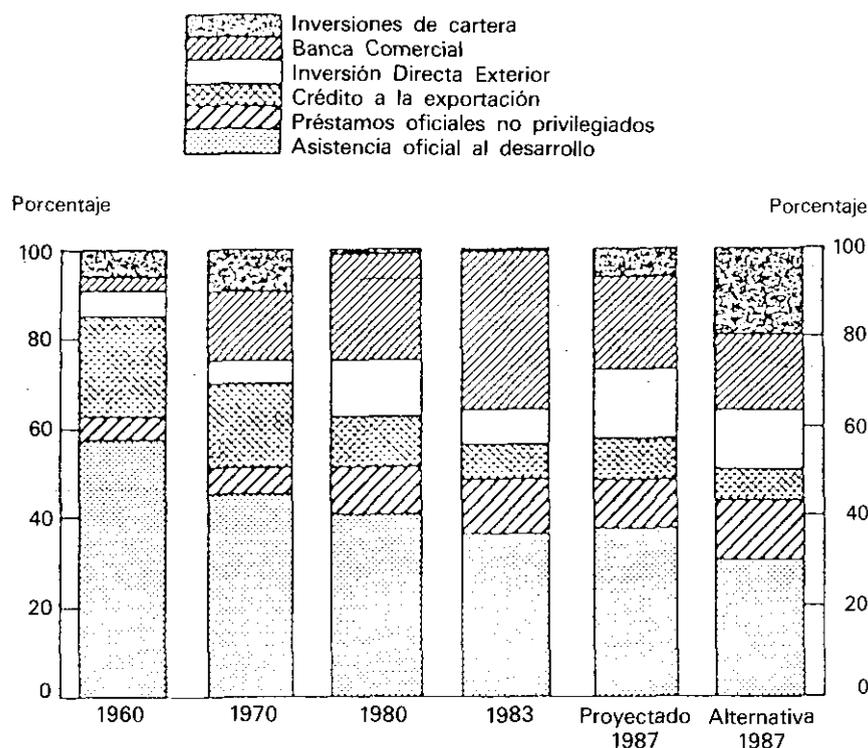


Figura 1.—FUENTE: OCDE. Cooperación para el desarrollo, 1987.

nas áreas clave donde es posible una gran mejora.

## COMO PUEDEN CONTRIBUIR LAS AGENCIAS DE CREDITO A LA EXPORTACION

Muchas de las innovaciones señaladas anteriormente transfieren los riesgos microeconómicos a los inversores, prestadores y proveedores de servicios extranjeros. Típicamente, esta involucración será de entidades con una ventaja comparativa en la gerencia de tales riesgos en virtud de su conocimiento de las industrias específicas, su capacidad para dirigir actividades específicas, y/o su relativa habilidad para diversificar ciertos elementos claves de riesgo.

De cualquier forma, estas mismas instituciones —inversores extranjeros directos, compañías con conexiones alternativas a proyectos específicos,

tales como licencias u otros contratos de ventas o servicios, comprendiendo compensaciones de contingentes, y proveedores institucionales de capital riesgo— están típicamente en desventaja frente a los riesgos macroeconómicos no comerciales. Las agencias de crédito a la exportación son parte natural para desenlazar estos dos tipos de riesgos. Ellas podrían, por ejemplo, asegurar simultáneamente alguno de estos riesgos macroeconómicos y ejercer presión en relación con estas reclamaciones. También podrían presionar dentro de la comunidad financiera internacional, especialmente el Banco Mundial y el FMI, para establecer, al menos, igualdad de trato para destacar reclamaciones específicas si éstas fueran de créditos totales o contratos contingentizados. Todos estos pasos tendrían la ventaja adicional de ayudar a crear las condiciones necesarias para un mercado privado viable en riesgo país puro (9).

(9) El término «riesgo país puro» se refiere a las pérdidas por obligaciones generales formalizadas.

Además de hacerse cargo de una mayor cantidad de riesgos macroeconómicos (no comerciales), las agencias de crédito a la exportación podrían también reducir su propia exposición a una selección equivocada por parte de los exportadores de bienes de capital o servicios, exigiendo (o primándolo con intereses más ventajosos) que los contratos

se redacten de tal forma que se transfieran los riesgos comerciales identificables a las firmas exportadoras. Tales pasos llevarían a un largo camino por el cual se reintroduciría una apropiada gerencia de riesgos microeconómicos, al tiempo que se mantendría o mejoraría la gerencia de los macroeconómicos.

**Tabla V. Mejoras potenciales en la financiación externa de los PDM**

**Financiación general aumentada o mejorada**

- Mejores características:
  - interés, operación «swap»
  - valores indexados (indizados)
- Mejores cambios de riesgo
  - bonos negociables
  - acciones con rendimiento transferible
- Reforzamiento de las obligaciones
  - mecanismos de monitorización mejorados
  - establecimiento más formal de las obligaciones generales
  - obligaciones específicas donde sea posible

**Financiación concreta mejorada**

- Protección mejorada contra el riesgo de transferencia
  - fijación de los rendimientos a exportar
  - formalización al igual que las obligaciones generales
  - seguro de transferencia, riesgo no comercial
- Incentivos para la financiación concreta como opuesta a la general

**Capital riesgo aumentado**

- Mejora del clima para inversiones de cartera
- Mejora del clima para la inversión directa
- Extensión de la formalización y aseguramiento de los contratos de rendimiento variable, así como de los créditos

