

EL RIESGO PAÍS EN LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA: SIMILITUDES Y DIFERENCIAS CON EL RIESGO PAÍS EN LA EXPORTACIÓN

Noemi Dans Rodríguez

Departamento de Economía Aplicada IV
Universidad Complutense de Madrid

Resumen.-

El riesgo país en la exportación se deriva de la capacidad de pago y de las pérdidas que puedan ocasionar al acreedor un deterioro de ésta. En cambio, el riesgo país en la inversión directa está relacionado con incumplimientos contractuales, minoración de los derechos de propiedad, daños en los activos o cese de actividades. Las operaciones de inversión extranjera directa son de naturaleza distinta a las exportaciones. Así pues, cabe preguntarse: ¿son los riesgos también distintos?, ¿cuáles son los riesgos comunes y cuales son específicos de cada operación? Ambas comparten cinco modalidades de riesgo país: el riesgo de transferencia de capitales, el de imposibilidad de convertir divisas, el de tipo de cambio, el riesgo de guerra o desestabilización sociopolítica y el riesgo de ejercicio de la soberanía. El riesgo de expropiación es específico de la inversión extranjera directa y no afecta al comercio. Este trabajo realiza un análisis comparado de los riesgos en la exportación y en la inversión directa. El objetivo es averiguar en qué medida difieren. Las conclusiones son válidas para las firmas multinacionales y para los países en desarrollo cuya estrategia de crecimiento este basada en la inversión extranjera directa.

Palabras clave.- *Inversión extranjera directa, riesgos políticos, exportación, riesgo país, multinacionales*

Código JEL: F23

1. Introducción

Los riesgos a los que se enfrenta una empresa a la hora de abordar un proyecto de inversión extranjera directa (IED)ⁱ se pueden dividir en dos categorías: aquellos que surgen como resultado de su propia gestión en un determinado país, con características distintas a su mercado de origen, y aquellos que surgen de la esfera política y macroeconómica de ese país. Los primeros son los riesgos comerciales y dependen fundamentalmente del grado de eficiencia en la dirección del proyecto. Los segundos entran dentro de la categoría de riesgo país. Las características y las circunstancias económicas, políticas y sociales de un país son factores que pueden provocar una pérdida económica a los inversores extranjeros. Ahora bien, ¿de qué manera se pueden originar esas pérdidas?, ¿qué aspectos constituyen posibles eventos de riesgo país?, ¿coincide el riesgo país en la IED con el riesgo país en la exportación?

El objetivo de este trabajo es averiguar los mecanismos a través de los cuales un país puede originar pérdidas para el inversor directo. Para ello, tomaremos como punto de partida los factores que pueden originar situaciones de riesgo para el exportador y realizamos un estudio comparado basado en la literatura, no en datos. Con ello se obtiene un mapa conceptual del riesgo que afrontan los

inversores en un país frente a los que afronta el exportador. Las conclusiones son válidas para las firmas multinacionales y para los países en los que la inversión extranjera directa es un factor integrante de su estrategia de desarrollo.

La valoración del riesgo país en el comercio internacional se basa en el estudio de la capacidad de pago. En cambio, en las operaciones de IED los riesgos están relacionados con las pérdidas que pueden producir al inversor a través de daños en los activos, minoración de los derechos de propiedad o cese de la actividad que desarrolle en el país receptor de la inversión. La IED 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 si el riesgo país al que están expuestas unas coincide o no con el que puede afectar a las otras. Para responder a esta pregunta, la primera cuestión es profundizar en el conocimiento del riesgo país, en su concepto. A ello dedicamos el apartado siguiente. A continuación, identificamos cuáles son los eventos que generan las distintas modalidades de riesgo país en la IED. Esto nos permitirá ir conociendo cuáles de esas modalidades coinciden con las modalidades de riesgo país que afectan al comercio exterior. Por último, analizaremos las diferencias entre el riesgo que comporta un mismo país para los exportadores y para los inversores directos.

2. El concepto de riesgo país

En economía el concepto de riesgo está ligado al de pérdida, y la medida del riesgo a la cuantificación de la pérdida. En el riesgo país, los factores que pueden provocar una pérdida son de índole económica, política y social. Esto implica que detrás de los riesgos se encuentra toda la complejidad de la realidad del país y que estamos hablando de eventos relacionados con todas las esferas de las ciencias sociales. Por lo tanto, el riesgo país es un concepto amplio y complejo. Quizá las definiciones que mejor reflejan esto son la de David James (2004): “El riesgo político 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 modelos formales (...). 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 una inflación elevada, un deterioro del déficit de cuenta corriente de balanza de pagos o un sobreendeudamiento externo, o bien de carácter político, como la inseguridad jurídica o los cambios normativos. Pero incluso los eventos de carácter económico, 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. Tanto los aspectos económicos como los políticos tienen su origen en la gestión política, de ahí que en ocasiones utilicemos la expresión *riesgo político* para referirnos al riesgo país. Por *político* podemos referirnos a las personas que intervienen en el gobierno y en los asuntos de Estado y también a la actividad de quienes rigen los asuntos públicos. Qué duda cabe que la actividad política puede estar influida por determinados grupos sociales que intervienen en los

asuntos públicos con sus acciones y con sus opiniones. Así pues, el riesgo político se origina en las decisiones de los *gobernantes* pero está influido por *colectivos que puedan aspirar a sustituirlos* y por los *ciudadanos*, que pueden alterar la gestión de unos y otros.

3. El riesgo país en la IED

En las exportaciones, el riesgo país actúa aumentando o disminuyendo el riesgo de créditoⁱⁱ que se deriva del aplazamiento en el pago del importe de la operación. Un exportador, un tenedor de bonos soberanos o corporativos o un banco financiador están expuestos al riesgo de impago. En cambio, el inversor directo puede ver materializada su pérdida por causa de incumplimiento de compromisos asumidos por las autoridades, minoración de los derechos de propiedad, daños en los activos o cese de actividades. No es preciso que se produzca un cese completo de las actividades. Se dan casos en los que acontecimientos como rescisión de contratos, 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 o en los ingresos que se refleja en un deterioro en la cuenta de resultados. Meldrum (2000) y Herber (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 por la incapacidad para repatriar capitales, dividendos o beneficios. 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 1) deniegan o restringen el derecho de un inversor o propietario a usar o beneficiarse de sus activos o 2) reducen el valor de la firma” (MIGA, 2011).

Puesto que estamos considerando varias formas de pérdida y varios aspectos que pueden generarla (económicos, políticos y sociales), es previsible que los eventos de riesgo país sean también diversos. Aunque el concepto de riesgo país genera bastante debate, hay un más que aceptable grado de consenso en cuanto a los eventos que lo provocan. Hemos comparado siete fuentes. Una de ellas es la visión agregada (Berne Union 2012) de dieciséis compañías aseguradoras, gestoras del seguro de crédito con apoyo oficial en sendos Estados de países miembros de la OCDE (ECAS o Export Credit Agencies, por su denominación en inglés) y otra la de MIGA (MIGA 2011). Una tercera fuente es la OCDE (OCDE, 2009), otra fuente es la visión de Iranzo (2008) publicada por el Banco de España, y el resto son autores académicos y en activo en empresas multinacionales: Simon (1992), Meldrum (2000) y Herber (1992). Todas las fuentes coinciden en mencionar los siguientes eventos que pueden afectar a la IED:

- Restricciones a la transferencia de capitales
- Limitaciones a la convertibilidad de divisas
- Confiscación, expropiación y nacionalización de activos extranjeros
- Violencia política o guerra

- Actitud de los gobiernos o riesgo soberano

El último evento de la relación anterior, denominado por Meldrum (2000) como *riesgo soberano*, incluye circunstancias muy distintas que, en nuestra opinión, merecen una mención detallada. 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 electricidad. En estos casos el evento de riesgo puede afectar a empresas nacionales en la misma medida que a las extranjeras. Por otro lado está el *incumplimiento de compromisos contractuales* asumidos con una inversión determinada. En esta categoría entrarían por ejemplo la restricción del acceso a materias primas locales, cortes en el suministro de energía o en el aprovisionamiento 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 para un sector o el que está dirigido a una determinada operación de manera discriminada. Por último, Herber (1992) menciona la *voluntad de pago* como un evento específico en la IED y Meldrum (2000) la asocia al riesgo soberano. Esta visión es cuestionable, ya que en las operaciones de inversión directa el Estado no tiene una posición deudora con el inversor. Así pues, en este estudio no se considera el impago por parte del Estado como un evento relacionado con las operaciones de IED.

La única fuente que menciona el *riesgo de tipo de cambio* es Meldrum (2000). No cabe duda que variaciones acusadas e inesperadas en el tipo de cambio pueden provocar pérdidas considerables e imprevistas a la empresa extranjera. Un ejemplo reciente es la devaluación del 46% que el gobierno de Venezuela decretó a principios del año 2013 para el bolívar y las pérdidas que ello ha causado a las empresas que comercializan productos en el mercado nacional, como la española Inditex. Por esta razón, aunque sólo lo mencione una de las fuentes, se incluye también entre los eventos de riesgo país.

Todo lo anterior nos permite delimitar seis categorías de riesgo país para la IED, frente a las que inciden en la exportación:

Tabla 1: Modalidades de riesgo país en la IED

Modalidades de riesgo país en la IED	¿Afecta también a la exportación?
Riesgo de transferencia	Sí
Riesgo de imposibilidad de cambiar moneda o de convertibilidad	Sí
Riesgo de tipo de cambio	Sí, en operaciones en divisa
Riesgo de confiscación, expropiación y nacionalización o riesgo CEN	No
Riesgo de guerra, violencia política o terrorismo	Sí
Riesgo de incumplimiento de compromisos y de cambios en la regulación.	Compromisos de pago

A continuación analizamos los elementos que influyen en cada uno de estos riesgos.

3.1. Riesgo de transferencia de capitales y riesgo de convertibilidad de divisas

La convertibilidad es el cambio de moneda local a una moneda aceptada internacionalmente, realizado dentro de las fronteras del país que acoge la inversión, que sirva para transferir capitales al exterior. La transferencia es la posibilidad de transferir esa moneda 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. Los riesgos se derivan de la falta de disponibilidad de divisas en la economía o de alguna razón de orden normativo que, habiendo sido posible adquirir la divisa, no permita su transferencia al exterior. El origen de estos riesgos es, generalmente, de carácter económico y fundamentalmente de balanza de pagos. El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos coexiste a menudo con un nivel de endeudamiento en divisas elevado, combinación que genera un deterioro de estos riesgos. 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 clasificarlos como riesgo país. La limitación a la convertibilidad es el resultado de una cantidad de divisas insuficiente, es decir de una incapacidad de hecho de convertir moneda. Se trataría de un riesgo económico con un origen en la balanza de pagos y en el nivel de deuda en divisas. En este caso hablaríamos 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 económicaⁱⁱⁱ. En cambio, las restricciones a la transferencia son siempre una decisión política, una prohibición. Es más, la causa que puede llevar a las autoridades a impedir la repatriación de capitales a los inversores extranjeros podría no tener ningún origen de orden económico. El riesgo de transferencia en la IED es un riesgo político puro.

3.2. Riesgo de cambio

Las variaciones 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 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 más 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 el de la matriz. Las fluctuaciones pueden estar motivadas por una decisión política de modificar el sistema cambiario, sustituyendo uno de tipos fijos por otro de bandas cambiarias con ajuste progresivo por ejemplo. 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 darse incluso ataques especulativos contra la moneda local. En cualquier caso, 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 sea cual sea el origen de las fluctuaciones.

3.3. Riesgo de confiscación, expropiación y nacionalización (Riesgo CEN)

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 (RAE, 2001) 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, modificable por el ordenamiento jurídico”, enfatizando en la posibilidad de transferir la propiedad privada al Estado en las circunstancias descritas anteriormente. Ahora bien, la legislación contempla la posibilidad de transferir la propiedad al Estado pero también estipula el procedimiento: la Ley de 16 de diciembre de 1954, de Expropiación Forzosa^{IV} establece que “para proceder a la expropiación forzosa será indispensable la previa declaración de utilidad pública o interés social del fin a que hay de afectarse el objeto expropiado” (artículo 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* también constituyen actos de transferencia de la propiedad al Estado. Mientras que la expropiación se justifica por el interés común, la confiscación se define en RAE (2001) como “pena con privación de bienes” y tiene, por tanto, connotaciones de castigo impuesto por el Estado ya sea por el 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 pero a efectos del riesgo país tenemos en cuenta la vertiente no punitiva. Así pues, consideramos como confiscación cualesquiera actos expropiatorios que no estén justificados por el interés público ni acompañados de una compensación económica.

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 lo explicamos 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 sin compensación económica o con una compensación inferior a la justa. 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.

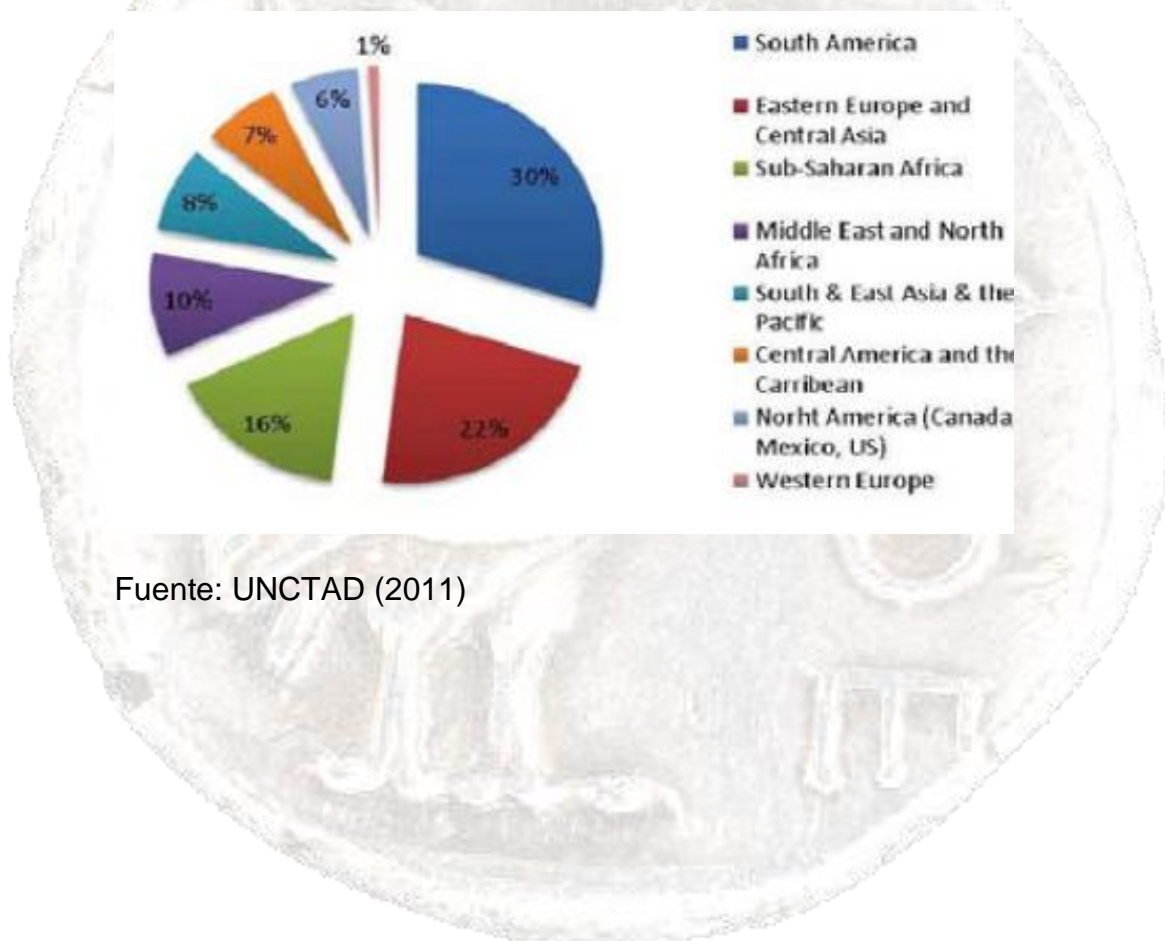
Todo lo anterior se refiere a la legislación española. Cada país dispone de un marco legal propio en lo referente a estas cuestiones, y no existe una normativa supranacional que condicione de manera alguna el ámbito soberano de cada estado en lo que respecta a estas decisiones gubernamentales. Sin perjuicio de las especificaciones legislativas y 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. La *nacionalización* supone la transferencia de la propiedad de las acciones de la firma, local o extranjera, al Estado. Para que la acción se considere una *expropiación*, debe realizarse con base legal, con pago de justo precio y por razones expresas de utilidad o interés público del objeto expropiado. Si no media base legal e indemnización justa, la acción será *confiscatoria*.

Aunque son diferentes, los tres eventos tienen suficientes puntos en común como para agruparlas en una misma categoría de riesgo país para la IED y estudiarlas conjuntamente. 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. Los tres son decisiones gubernamentales, independientemente de su cercanía o lejanía a lo que estipula la Ley, y, como tales, constituyen un riesgo soberano contra el que no cabe ningún recurso, como hemos visto en capítulos anteriores. Los tres, cuando se realizan sobre empresas extranjeras, responden a intereses nacionales frente a los extranjeros y a aspectos de conveniencia política, no sólo social, que se pueden situar por encima de las cuestiones de derecho. En más, el sujeto que tiene la capacidad de acometer una acción de este tipo, es decir el gobierno, tiene a menudo también la capacidad de modificar las leyes para adaptarlas a priori a sus intereses. 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 riesgo de pérdida para el inversor, además de la merma en la rentabilidad global del negocio que pueda provocar la pérdida de la propiedad en cuestión. Consecuentemente, hablaremos de las tres acciones dentro de la misma

categoría de riesgo, el riesgo de confiscación, expropiación o nacionalización o riesgo CEN. El riesgo CEN no afecta al comercio; es específico de las inversiones directas.

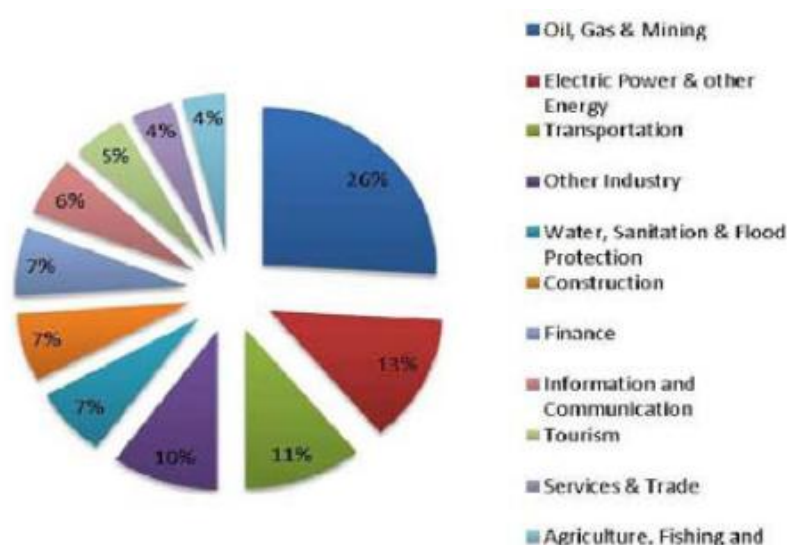
El Centro Internacional para el Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI^v o ICSID, por sus siglas en inglés) registra las disputas entre inversores extranjeros y los estados receptores por causas de eventos CEN. Según UNCTAD (2011), a finales de 2010 el número de países registrados en CIADI era 83, de los cuales 51 eran países en desarrollo y 15, economías en transición. Los gráficos 1 y 2 reflejan que estas disputas abarcan un amplio número de sectores de actividad y todas las zonas geográficas del mundo, respectivamente.

Gráfico 1. Distribución geográfica de los registros en CIADI por país involucrado (2010)



Fuente: UNCTAD (2011)

Gráfico 2. Distribución sectorial de las disputas registradas en CIADI (2010)



Fuente: UNCTAD (2011)

No existen datos sistematizados sobre leyes expropiatorias o eventos CEN^{vi}, pero esto no impide que se conozcan numerosos casos bien porque se han registrado en el CIADI o bien porque han trascendido a través de los medios de comunicación. En 2004, Namibia inició una reforma agraria que supuso la expropiación de 18 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 (Economist Intelligence Unit, 2006 citado en Li, 2009). 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 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 de ropa propiedad de la española Inditex ante la subida de precios aplicada para compensar la pérdida ocasionada por la devaluación del 46% del bolívar, que había sido decretada unas semanas antes. Si bien esta decisión gubernamental no provocó una minoración en los derechos de propiedad sí generó pérdidas ocasionadas por el cese temporal de actividad.

3.4. Riesgo de guerra, violencia política y terrorismo

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. 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 el alcance y las motivaciones de la desestabilización del orden social. En función del porcentaje de la población implicada y de las motivaciones, tenemos diferentes formas de desestabilización (Ibáñez, 2001) que detallamos a continuación.

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 o a constituirse como Estado o a apropiarse de un recurso ajeno, como por ejemplo un territorio. Actualmente no se declara abiertamente la guerra de forma explícita y puede ocurrir, aunque parezca paradójico, que entre dos países enfrentados coexistan acciones violentas con algún modo de relación pacífica. India y Pakistán, 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 hostilidad entre ellos obliga a considerarlos dentro de esta categoría de riesgo.

Una *rebelión* es una revuelta contra el Estado que hace referencia a una actitud individual con connotaciones legales contempladas en el ordenamiento jurídico. Es importante incidir en el hecho de que la rebelión es una acción casi personal. Si adquiriera un carácter colectivo, entraríamos en la categoría de insurrección. La *insurrección* es el levantamiento o la rebelión colectiva de una nación o un pueblo. De nuevo, en este caso nos estamos refiriendo a la insurrección contra el poder político. Cuando se logra el objetivo político y tiene lugar, por ejemplo, un cambio en las instituciones o un cambio de 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 reivindiquen y del alcance de las acciones o, dicho de otra manera, de la consecución del objetivo. La protesta personal de un joven en Túnez que se quema a lo bonzo ante las dificultades económicas en diciembre de 2010 derivó en la revolución tunecina, en la huida del presidente Ben Alí, en la celebración de elecciones a una Asamblea Constituyente y en la designación del nuevo Presidente Marzouky un año después.

Este último ejemplo nos lleva a otras formas de desestabilización social, las protagonizadas por estudiantes, trabajadores o sindicatos. Estas reivindicaciones no son estrictamente de carácter político sino que suelen estar relacionadas con las condiciones del mercado de trabajo y con la calidad de vida. Por esta razón no las consideramos eventos de riesgo país. Ahora bien, en algunos casos este tipo de protestas han llegado a evolucionar a estadios en los que sí han logrado modificar el programa político o incluso a derrocar gobiernos. Son los casos de Argentina o, más recientemente, del ejemplo citado anteriormente de 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 o 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 el eventual deterioro de la solvencia. En cambio, los movimientos sociales que generan un riesgo para el inversor extranjero son los que surgen con esa motivación específica. Están alentados por sentimientos nacionalistas o por un conflicto de intereses provocado por la actividad o por la actitud de los inversores en territorio extranjero.

Con el terrorismo cabe preguntarse en qué medida se puede o se debe tratar la combinación del componente político y el 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. En última instancia, desembocan en reivindicaciones políticas que son las que acaban canalizando las protestas, dado el deber de la clase gobernante de gestionar de una u otra manera todas las cuestiones que suscitan las manifestaciones terroristas. Al igual que ocurre con los actos de desestabilización sociopolítica, los actos de terrorismo político son un evento de riesgo país en todas sus modalidades^{vii} y pueden ser un evento de riesgo país para la IED. Algunos inversores se han visto obligados a gestionar el terrorismo, como es el caso de Unión FENOSA en territorio paramilitar colombiano. En cualquier caso es importante especificar que el carácter de evento de riesgo país no está necesariamente relacionado con la dimensión de la acción o con la cuantía de los daños y que el carácter político de una organización terrorista no debe abstraernos de su perfil criminal, que también la caracteriza.

La forma más frecuente de violencia política en las últimas décadas ha sido la guerra civil. Una de las investigaciones más completas es la de Collier y Hoeffler (2002, 2004), que se ha convertido en una referencia en el análisis de la guerra civil. Estos autores adoptan el concepto de guerra civil desarrollado en el proyecto *Correlates of War*, una base de datos que registra eventos de guerra civil definidos como 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%. Esta base de datos distingue entre la guerra y otras modalidades de conflicto y establece hasta nueve categorías de guerra: guerra entre estados, entre un estado y sus colonias, entre un estado y una 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 fronteras.

3.5. Riesgo de incumplimiento de compromisos o riesgo de ejercicio de la soberanía

El incumplimiento de los compromisos contractuales asumidos por el gobierno con una firma extranjera en relación con una inversión directa es una decisión soberana. La soberanía es la cualidad del soberano, y es él quien ejerce la autoridad suprema del poder político. No existe en un país un poder superior a la soberanía. Cuando se trata de riesgo, este aspecto es importante pues de este hecho se deriva que tampoco existe, más allá de los convenios del 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 de tipo republicano 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. Pero también en este caso la ejercerán sin ningún poder superior que los limite. Existen aún países que carecen de los elementos propios de una democracia e incluso democracias maduras que legitiman un poder que se torna casi absolutista, como en Venezuela. El instrumento soberano por excelencia es la ley y la aplicación de una ley puede tener consecuencias económicas considerables. Se trata 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 Moosa (2002) y Simon (1992) entienden por riesgo soberano el riesgo de impago en las operaciones en las que el comprador o el deudor es el Estado, ya sea por insolvencia o por falta de voluntad política. Ahora bien, yéndonos al lado 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. Podemos decir que el incumplimiento de contratos y los cambios regulatorios son un riesgo de ejercicio de la soberanía que en este trabajo, de cara al análisis comparativo que nos ocupa, contrastaremos con el riesgo soberano de falta de voluntad de pago de la deuda por importaciones.

Así pues, para establecer las similitudes y diferencias en la percepción del riesgo país en el comercio y en la IED, y para valorar en qué medida es válido para la segunda el análisis del primero, es preciso analizar los siguientes riesgos: riesgo de transferencia, riesgo de convertibilidad, riesgo de cambio, riesgo de guerra y violencia política y riesgo de ejercicio de la soberanía. Para estos riesgos comunes a ambos tipos de operaciones, será necesario identificar si existen diferencias en el mismo tipo de riesgo por el hecho de estar asociado a operaciones de naturaleza distinta. En caso afirmativo, será necesario determinar cuáles son las diferencias. Debemos plantearnos cómo afecta una restricción a la salida de capitales al pago por importaciones y a la repatriación de dividendos. Y si la disponibilidad de divisa en el sistema financiero local es la misma para los importadores que para los inversores o si una desestabilización sociopolítica puede suponer una pérdida mayor para unos y para otros.

En cambio, el riesgo CEN no existe como tal en las exportaciones y por lo tanto no procede incluirlo en el análisis comparado. Tampoco debemos incluir en la comparación el riesgo soberano entendido como la capacidad de pago del Estado, que sí puede ser un riesgo en las exportaciones pero no consta en la relación anterior porque no existe como tal en las operaciones de inversión directa. Sí consideramos, en cambio, el riesgo soberano en la IED que está relacionado con las modificaciones en la regulación y con los incumplimientos de contratos que puedan ocasionar pérdidas al inversor. Así pues, el riesgo de ejercicio de la soberanía deberá tratarse en la comparación teniendo en cuenta estas salvedades.

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

Una vez identificadas las categorías de riesgo que componen el riesgo país en la IED y en el comercio exterior, a continuación se estudian las similitudes y diferencias en la percepción de cada uno de las modalidades de riesgo.

4.1. El riesgo de transferencia de capitales

El riesgo de transferencia en el cobro de exportaciones es diferente de la percepción de este mismo riesgo en la repatriación de capitales por varios motivos. En primer lugar, en las operaciones comerciales la imposibilidad de realizar una transferencia como pago de la deuda está relacionada con una situación de insolvencia o de iliquidez del Estado. Además, hay que tener en cuenta que las importaciones pueden aumentar la deuda externa. En cambio, la transferencia de capitales de los inversores no tiene relación alguna con el nivel de endeudamiento externo del país. Y además, la inversión extranjera directa no genera deuda externa. Estamos hablando del mismo acto: transferir divisas al exterior pero lo cierto es que el Estado puede tener razones para prohibir transferir capitales al exterior únicamente a los inversores extranjeros o, por el contrario, puede tener razones para declarar una moratoria de pago de deuda, o de sus intereses, sin que esta 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. El tratamiento a la inversión directa puede ser diferente 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 hecho de que la deuda comercial asumida por el sector público pueda ser refinanciada en el Club de París añade un tercer argumento para diferenciar el tratamiento que un mismo gobierno otorga al pago de importaciones o a la repatriación de dividendos. Por último, en los países en los que la organización administrativa otorga a gobiernos locales autonomía suficiente en este tipo de decisiones surge el llamado riesgo *sub-soberano*, cuyo alcance depende en buena medida del signo político de los gobiernos central y regional por razones obvias. En este sentido, en países como Argentina o Brasil el riesgo sub-soberano es tan relevante como el soberano, tanto en el comercio como en la inversión directa.

4.2. El riesgo de convertibilidad de divisas y el riesgo de tipo de cambio

En cuanto al riesgo de convertibilidad, este está determinado por la disponibilidad de divisas en el sistema financiero. Cuanto mayor es la disponibilidad de divisas, menor es el riesgo de convertibilidad. 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, que las variaciones del tipo de cambio afectan por igual a los capitales destinados al pago por importaciones que a los capitales en divisas repatriados por la empresa extranjera. La percepción de este riesgo es también similar para una y otra operación. Esto es así salvo en los sistemas cambiarios duales que contemplaran distintos tipos para distintas operaciones, pero estos casos son muy excepcionales y poco frecuentes ya, de manera que serían una excepción.

4.3. El riesgo de guerra, terrorismo y desestabilización sociopolítica

Por lo que al riesgo de guerra, terrorismo y desestabilización sociopolítica se refiere, habida cuenta de que la inversión directa implica una presencia física y la realización de una actividad productiva, la percepción del riesgo puede variar entre el inversor y el exportador. Valorarlo adecuadamente para el inversor directo exige tener en consideración la localización geográfica dentro del país y el sector de actividad, factores que en cambio no intervienen en su efecto 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 y el comercio, e incluso entre las primeras dentro de un mismo país.

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 su actividad de extracción de recursos naturales, de producción y distribución de bienes y servicios, etc. las hace más visibles a los ciudadanos y por lo tanto más susceptibles de sufrir violencia política.

4.4. El riesgo CEN y el riesgo de ejercicio de la soberanía

El riesgo CEN no puede ser objeto de este análisis comparativo, pues como hemos visto sólo afecta a las inversiones directas. 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 que podríamos relacionar con el riesgo de falta de voluntad de pago en el comercio. Sin embargo es muy distinto a este. Así, en el riesgo de ejercicio de la soberanía las diferencias según el tipo de operación radican ya en el propio concepto. Pero además es un concepto más amplio que el de incumplimiento de compromisos contractuales. Este riesgo tiene un componente dinámico que se manifestaría en lo que podemos llamar el

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. Sin embargo, transcurrido un tiempo los gobiernos pueden tener en un momento dado incentivos suficientes para alterar esa tendencia. En países como República Checa y Ucrania los procesos de privatizaciones se realizaron en condiciones poco transparentes, circunstancias que pudieron provocar una reversión del proceso. En Zimbabwe, las autoridades desarrollaron un proceso generalizado e intenso de expropiación y redistribución de la propiedad de explotaciones agrarias y ganaderas, nacionales y extranjeras, que habían sido propiedad privada durante décadas. El cambio de actitud de las autoridades en relación con una inversión extranjera puede darse en los casos en los que un gobierno necesita desarrollar un proyecto de ingeniería complejo y contrata a una empresa extranjera especialista para ello. El gobierno se compromete a favorecer el desarrollo del proyecto, con tarifas específicas, exención de impuestos, etc. Una vez finalizada la parte más especializada del proyecto, si la explotación de la planta no requiere una cualificación específica y pueden desarrollarla técnicos locales, las autoridades pueden tener un incentivo para incumplir contratos o incluso expropiar. El caso reciente de la nacionalización de la participación de Repsol en YPF es un ejemplo de inconsistencia en el tiempo, pues los que han decidido nacionalizar se mostraron a favor de la venta de la empresa en su día. El riesgo de inconsistencia puede estar asociado al riesgo CEN y al riesgo soberano o de incumplimiento de compromisos. Ahora bien, es incuestionable el efecto negativo que la inconsistencia de un gobierno tiene sobre el clima inversor de su país y, por ende, en su política de desarrollo. Así pues, podemos decir que existe una contrapartida al riesgo de incoherencia que está relacionada con la *reputación* de los países, haciendo que un gobierno desista de una actitud adversa.

La tabla 2 recoge los aspectos que originan una percepción del riesgo distinta o similar, según el caso. En la última columna se indica 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 sea distinto.

Tabla 2. Análisis comparado del riesgo país en exportaciones y en IED

Riesgo	Exportación	IED	¿Diferente?
Transferencia	Prohibición normativa que depende del nivel de deuda externa	Prohibición normativa que no depende del nivel de deuda externa	
	Situaciones de insolvencia o iliquidez del Estado	Deterioro del clima inversor y de la estrategia de desarrollo	Sí
Convertibilidad	Negociable: refinanciable en el Club de París Ausencia de divisas debido a una crisis de balanza de pagos y deuda	Ausencia de divisas debido a una crisis de balanza de pagos y deuda	No
Tipo de cambio	Grandes variaciones del tipo de cambio	Grandes variaciones del tipo de cambio	No
CEN	No aplicable	Aplicable	No aplicable
Guerra y violencia política	Desestabilización con objetivos políticos que provoca situaciones de insolvencia	Desestabilización en contra de intereses extranjeros	
	Gestión ineficiente de los recursos naturales. Corrupción.	IED opera en sector sensible o en la extracción de recursos naturales.	Sí
	Necesidades sociales insatisfechas. Estados fallidos.	Los intereses de la IED son contrarios a los intereses locales	
	Operaciones invisibles	Presencia física, visibilidad	
Soberano	Voluntad de pago	Incumplimiento de contratos y cambios regulatorios	
	Refinanciable en el Club de París	Actitud con la IED, clima inversor. Especifico para cada operación	Sí
	Relaciones bilaterales	Relaciones bilaterales	
		Inconsistencia versus reputación	

5. Conclusiones

El análisis de riesgo país para exportaciones es un buen punto de partida para la valoración del riesgo país en la inversión extranjera directa pero no es suficiente por dos motivos. En primer lugar, hay modalidades de riesgo país que son específicas de la inversión directa y no afecta a las operaciones comerciales. Tal es el caso del riesgo CEN. En segundo lugar, los riesgos que son comunes a las dos operaciones pueden afectar de manera distinta a una y otra. Las situaciones de guerra o desestabilización sociopolítica que constituyen categorías de riesgo país en el comercio 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, se trata de 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 la decisión soberana que afecta al riesgo comercial, y por otro lado 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 parte de la deuda externa en el Club de París y la necesidad de mantener una reputación 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.

Por último, centrándonos en las operaciones de inversión directa únicamente, existen diferencias amplias entre el riesgo para unas inversiones y otras derivadas fundamentalmente de la localización geográfica y del sector de actividad. Por ello, para valorar los riesgos en la IED es preciso realizar un análisis caso por caso.

Bibliografía:

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

Bridgman, P.W. (1959): "The Logic of Modern Physics after Thirty Years", *Daedalus*. MIT Press. 1959, Vol. 88 nº 3, 518-526

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

Collier, P y Hoeffler, A. (2002): "Greed and Grievance in Civil Wars", CSAE WPS 2002/01

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

Constitución española (1978). Consultado en <http://www.congreso.es/consti/constitucion/indice/titulos/articulos.jsp?ini=33&tip o=2>

Dans, N (2012): "El riesgo país en la Inversión Extranjera Directa: concepto y modalidades de riesgo". *Papeles de Europa*, 2012, nº 25. Disponible en <http://revistas.ucm.es/index.php/PADE/article/view/41100>

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.

Gomory, R. (1995): "The Known, the Unknown and the Unknowable", *Scientific American*.

Gordon, K. (2008): "Investment Guarantees", *OECD Investment Policy Perspectives*. OECD, Paris.

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

Holton, G.A. (2004): "Defining Risk", *Financial Analyst Journal*. Vol. 60, Nº 6, 19-25

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

Iranzo, S. (2008): "Delving into Country Risk", *Documentos ocasionales nº 08082*. Banco de España. Madrid, 2008.

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.

Knight, F. (2006): *Risk, Uncertainty and Profit*. Ed. Cosimo Classics. 1ª ed. 1921.

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". Pennsylvania State University.

Lloyd's (2011): *Annual Report 2010*. Society of Lloyd's. Midas Press Plc. Londres

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.

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

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

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

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.

Putzel, J. (2005): "Globalization, Liberalization and Prospects for the State", *International Political Science Review*. Enero 2005, Vol. 26, nº1, 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*. 22^o Edición. Consultado en <http://www.rae.es/rae.html>

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.

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.

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.

ⁱ 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. 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 este trabajo, la consideraremos 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

ⁱⁱ Vilariño (2001) define el riesgo de crédito como la posibilidad 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.

ⁱⁱⁱ En las importaciones del sector público la salud de las cuentas públicas será otro indicador determinante.

^{iv} Publicado en [BOE núm. 351 de 17 de diciembre de 1954](#)

^v 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.

^{vi} 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 CEN y, por otro lado, no todos los eventos se registran en el CIADI.

^{vii} Nótese que nos referimos al terrorismo político, no a los actos terroristas de violencia común.

