

Globalización, incertidumbre y riesgo

Juan Pablo Zorrilla Salgado

Licenciado en Economía Universidad Veracruzana (México)

Doctorando en la Universidad de la Laguna (España)

juanpablozorrilla@yahoo.com

Fecha de recepción: abril de 2005

Fecha de aceptación: mayo de 2005

Área de especialización: Contabilidad/Finanzas

Resumen:

Un amplio análisis, y referencia acerca del riesgo, así como, la compilación de todos sus tipos y formas. Una guía completa para informarse sobre todo lo referente al riesgo y sus implicaciones.

El riesgo puede presentarse de muchas formas intangibles, si se conoce, considera y gestiona, se puede cubrir o minorizar el efecto negativo y en algunos casos verse beneficiado.

Todos los tipos y formas de riesgo que podrá encontrar en este artículo: diversificable, sistemático, fundamental, propio, moral, repago, base, país, político, soberano, transferencia, crédito, tipo de cambio, transacción, conversión, económico, tipo de interés, manufacturado, mercado, comercial, operacional, legal, y liquidez.

Palabras clave: análisis económico, riesgo, globalización, mercados financieros.

Title: Globalization, uncertainly and risk.

Abstract:

A wide analysis and reference about risk as like as the compilation of all his types and forms. A complete information guide about everything with regard to risk and his implications.

The risk can be presented like many intangible forms, whether knows, consider and management, this can be reduced or coverage the negative effects and some cases you can present profits.

All the types and forms of risk that you can found in this paper: diversiable, fundamental, own, hazard, basis, repayment, country, political, sovereign, transfer, credit, exchange, conversion, economic, interest rate, manufacture, market, commercial, operational, legal and liquidity.

Keywords: economic analysis, risk, globalization, financial markets

“The 20th century began with an enchantment with the new technology of assembly line mass production and with an unprecedented techno-optimism. That optimism launched such monumental technological changes as the harnessing of the atom and of the genetic code. But, we are now beginning to understand the magnitude of the intended and unintended consequences of these and other massive technologies of the last century. So, that century has ended with, if not disenchantment with technology, at least a deep ambivalence about it. It has ended with uneasy recognition that we live in a world replete with risk of our making”.

Eugene A. Rosa

Introducción

El objetivo del presente artículo, es ofrecer al lector una idea clara y completa acerca del riesgo, su relación con la globalización y la importancia que conlleva el estar informado acerca del tema.

El estar bien informado acerca de los riesgos financieros existentes supondrá una mejora ante posibles situaciones adversas a las empresas, ya que se evitan dos situaciones que pueden minorizar la evolución, crecimiento y expansión de una compañía:

- 1) Existen muchos casos de empresas que se ven impactadas negativamente por una mala gestión de los riesgos financieros debido a una confusión o falta de consideración de otros riesgos a

los cuales no se les dio importancia o que no hayan tomado las medidas necesarias.

- 2) Los empresarios por desconocimiento, no se ven interesados o tienen miedo a instrumentos financieros por considerarlos demasiado complicados para ellos y por lo tanto para su empresa.

Después de una revisión amplia de la literatura económica y financiera referente a los riesgos, copilé todos los tipos de riesgos, hasta el más mínimo encontrado, agregué características propias, para evitar confusiones y en algunos tópicos comento algunas de las discusiones u observaciones que se viven en la actualidad.

El trabajo esta compuesto por ocho apartados, donde el primero titulado causas de la intensificación del riesgo, hace una breve reseña histórica y pone en evidencia porqué es tan importante saber sobre riesgo hoy en día. El segundo apartado, retoma la importancia del análisis económico en el mundo actual, su aplicación al estudio y el desarrollo de información vital para el crecimiento de toda empresa. Seguido por un amplio desarrollo del riesgo en general (sistemático, fundamental, diversificable, base, propio, etc.).

Los siguientes apartados son específicos al tema y discusión sobre: el riesgo país, el riesgo de crédito, riesgo de tipo de cambio, de tipo de interés y otros riesgos tal vez menores, pero no menos importantes.

Causas de la intensificación del riesgo

Desde la aparición de la moneda en Lidia en el siglo VII a.C. y más tarde en China del papel moneda en el siglo IX d. C., el riesgo y el dinero siempre han ido de la mano, de alguna u otra forma.

Por ejemplo, la aparición de los seguros, se derivó de la necesidad de protegerse ante las diversas contingencias a las que hacían frente los comerciantes y mercaderes en el desarrollo de sus negocios, estos comenzaron asegurando los embarques marítimos y terrestres. Hoy en día existen todo tipo de seguros, y el sector asegurador, tiende a la expansión día a día innovando con nuevos instrumentos financieros.

Los seguros resuelven muchas de nuestras situaciones negativas (robo, accidente, enfermedad, etc.), pero cuando hablamos de aspectos económicos y financieros que se negocian en mercados internacionales, estos aún no pueden ofrecernos una certeza de protección contra esos riesgos financieros y por lo tanto no ofrecen estos servicios.

Recordemos la crisis de 1929 (crack bursátil de EE.UU.) que puso en evidencia la existencia de nuevos riesgos, y la interrelación de los mercados financieros internacionales.

A partir de la desaparición del sistema Bretton Woods y con la posterior fundación del FMI (Fondo Monetario Internacional), se liberaron las flotaciones entre las divisas (tipo de cambio de libre fluctuación) y se pasó de tipos de interés fijos a tipos de interés variables. En la tabla 1, se resume la historia de los regímenes monetarios y de cambio.

Los mercados de valores, son la mayor evidencia de innovación continua de instrumentos financieros, buscando siempre satisfacer necesidades, bajar costos, rapidez, y muchas otras características de los mercados internacionales. Hoy en día hablar de dinero electrónico ya es una realidad y demuestra la era globalizada en la que vivimos. La evolución última de los mercados de valores son los llamados mercados de derivados, que son mercados estandarizados que cotizan contratos a futuro, y donde hablar de riesgo, es el pilar de análisis y perfeccionamiento de los mercados mundiales.

Regímenes	Período
1. Patrón oro	1879-1914
2. Inestabilidad de entreguerras	1918-1939
a) Flotación	1918-1925
b) Retorno al oro	1925-1931
c) Retorno a la flotación	1931-1939
3. Estándar dólar semifijo	1945-1971
a) Hacia la convertibilidad	1945-1958
b) Bretton Woods estricto	1958-1971
4. Estándar dólar flotación	1971-1984
a) Sin logro de acuerdo	1971-1974
b) Retorno a la flotación	1974-1984
5. Sistema monetario europeo y zona marco	1979-1993
6. Acuerdos de intervención Plaza-Louvre	1985-1993
7. Giro hacia renovada flotación global	1993-

Tabla 1. Historia de los regímenes monetarios y de cambio. Fuente: Martínez (2000)

Conforme evolucionan las economías y los sistemas financieros, estos se vuelven más complejos e interconectados y se unen al fenómeno de la globalización donde van aumentando las crisis, y con ellas, el riesgo existente en varios ámbitos, formas y sentidos.

Las continuas crisis de Europa (1992), Latinoamérica (1994-1995), el Sudeste Asiático (1997), y la desaceleración de los Estados Unidos de Norteamérica actualmente, ponen de evidencia que el mundo *“es un lugar más incierto y por lo tanto un sitio más riesgoso”*.

En enero de 2004, se reunieron en la ciudad de Monterrey en México, treinta y cuatro jefes de Estado de los países americanos, la que sería la *“Cumbre Extraordinaria de las Américas”*. Más bien conocida en la literatura económica como el *“Consenso de Monterrey”*, donde el objetivo primordial, era promover la estabilidad macroeconómica y reducir la vulnerabilidad financiera. Es decir, discutir nuevas medidas fundamentales para mejorar las coberturas de riesgos internacionales, compartiendo experiencias, que significa identificar y compartir sus evidencias en materia de riesgos.

La importancia del análisis

Para evitar el riesgo, es menester del analista económico y financiero contar con las siguientes características: percepción, investigación, juicio, evaluación y finalmente un claro y completo conocimiento sobre todo lo relacionado con el “riesgo”.

El riesgo es algo que se debe considerar desde una perspectiva macro (el gobierno) hasta una micro (empresario o empresa). El riesgo mismo, se considera la principal causa de desaparición o estancamiento de muchas empresas, ya que si estas no asumen un riesgo tienden en un corto plazo a volverse obsoletas y perecer.

“El riesgo, no obstante, no entra en el modelo en el que los empresarios trabajan. Pero lo hace de modo indirecto y un tanto independiente: el peligro – y todo lo nuevo es arriesgado en un sentido en el que no lo es la acción rutinaria – dificulta la obtención del capital necesario y, así, constituye uno de los obstáculos de los empresarios tienen que superar y uno de los ejemplos de resistencia del entorno que explica por qué las innovaciones no se llevan a cabo de modo uniforme y como por rutina” (Shumpeter, 2001).

Joseph Shumpeter, un importante observador y analista de la economía, enumeró las técnicas del análisis económico que se deben llevar a cabo para cualquier análisis, sea empresarial, sectorial, por país, etc.

Siendo los siguientes: historia, estadística, teoría, sociología, economía política y finalmente los campos aplicados (ejemplo: las finanzas).

La teoría será nuestra herramienta de trabajo principal; como mencionamos con anterioridad, el desconocimiento completo y claro acerca

del riesgo, ha producido derrumbes financieros o pérdidas enormes hasta en las grandes corporaciones, simplemente por un manejo confuso de la teoría que ciega parcialmente algunos resultados esperados.

La historia y estadística van de la mano, ya que la primera es información cualitativa y la segunda es de carácter cuantitativo.

“Una estructura nueva, cambios legales o cualquier suceso de relevancia que sé de dentro de la empresa, es de suma importancia su resguardo histórico. Ya que esta información se convierte en la carta de presentación, el promedio de los estudios cursados y finalmente el currículum vitae de la empresa. Será por lo tanto la figura ante los demás (clientes, proveedores, competidores, instituciones financieras, etc.)” (Zorrilla, 2005).

A la sociología muchas veces no se le da la importancia debida, pero es de mucha ayuda conocer los factores humanos, culturales, sociales e institucionales, que se ven muy estrechamente relacionados, con las empresas, gobiernos y sus resultados esperados.

En el caso de la economía política¹, es una herramienta de teoría económica que funciona como marco conceptual de una investigación o análisis.

Los campos aplicados, van desde las finanzas de una empresa, hacienda pública (o finanzas públicas), comercio internacional, desarrollo regional, etc.

El riesgo en general

Para que se pueda decir que existe un riesgo, deben estar presentes tres elementos: primero, la posibilidad de que algo suceda (un evento); segundo, que dicho evento contenga cierta incertidumbre y finalmente la espera de un resultado por una inversión.

En este sentido entenderemos por riesgo, a la probabilidad de una pérdida o de una menor ganancia a la esperada en una inversión.

Pero también el riesgo se hace presente en los créditos y situaciones de negociación o financiación. No habrá que pensarse en el riesgo solamente en el campo de los inversionistas, sino también en toda operación financiera.

Existe una enorme diferencia en los riesgos que suelen cubrir los seguros (automóviles, salud, robo, etc.), ya que estos cubren riesgos en base a información estadística y de probabilidad, porque son riesgos de los cuales existe mucha información y evidencia (estos llevan asociados diversos formularios donde previamente se han realizado variables específicas que determinan el costo del seguro).

Giddens (2001) afirma lo siguiente en referencia a los seguros: *“El seguro sólo es concebible donde creemos en un futuro diseñado por los hombres”*.

El riesgo algunas veces se puede diversificar, y se dice que si se diversifica el riesgo, es virtualmente eliminado mediante la tenencia de carteras de inversión con pequeños pesos en cada título. A su vez existen riesgos que simplemente no se pueden diversificar.

Se dice que existe un riesgo de tipo sistemático (o de mercado²) y el no sistemático (que es ajeno al mercado). Además, un riesgo es sistemático

cuando una porción de la varianza de la rentabilidad es explicada por los movimientos del mercado.

Cuando hablamos de un riesgo fundamental nos referimos a los cimientos (o fundamentos) de una empresa, un sector o un país, es decir, por la calidad de los gerentes, nivel de endeudamiento, costos de los insumos, la demanda por el producto, etc. En cambio, se dice que el riesgo es no fundamental, cuando se pone en marcha debido a cuestiones de operadores *"ruidosos"*³.

El riesgo propio, es simplemente el riesgo tomado por un proyecto de inversión y nace de las propias vicisitudes particulares de dicho proyecto.

En los últimos años, aparece una ciencia económica basada en la información de mercado, dicha rama hace referencia a ciertos riesgos que se ven materializados por las asimetrías del mercado (efecto propio de la globalización). Estos riesgos son conocidos como "riesgo moral" y *"riesgo de repago"*.

El primero también es conocido como riesgo ético, y es *"la habilidad del deudor para aplicar los fondos a un uso distinto al acordado con el acreedor, amparado en la información y control parciales con que se cuenta este último"* (Bebzuk, 2000). Otra forma de concebirse, es cuando *"los agentes se comporten de una manera imprudente, incorrecta o poco honrada en situaciones económicas en las que su comportamiento no se controla de una manera fácil o habitual"* (Delong, 2002).

El riesgo de repago es un concepto más amplio:

"Información asimétrica en un contrato financiero cuando el deudor cuenta con información que el acreedor ignora. La asimetría concierne al acreedor siempre que el deudor

pueda utilizar su mayor información para extraer un beneficio a sus expensas” (Bebzuk, 2000).

El anterior concepto precisa que concurren tres factores:

- i) El deudor viola el contrato ocultando información sobre las características o los ingresos efectivos del proyecto.
- ii) El acreedor no cuenta con la información, ni el control suficiente sobre el deudor como para evitar la defraudación.
- iii) Existe riesgo de repago de la deuda y responsabilidad limitada para el deudor.

Por último, así como en la estadística existe un grado de error, en la valoración de instrumentos financieros derivados existe el riesgo “base”, que es el margen de error entre el precio que predécimos nosotros y el real en un futuro.

“El riesgo base mide el grado en el que las fluctuaciones de la base son impredecibles, suponiendo que es posible prever exactamente la evolución que seguirá el precio en el futuro. Puesto que la base es simplemente la diferencia entre el precio a futuro (o a plazo) y el precio a contado, el riesgo base es también el grado en que el precio a futuro (o forward) es impredecible, suponiendo que es posible prever exactamente la evolución futura del precio a contado” (Grinblatt, 2003).

El riesgo-país

El riesgo país es un análisis económico de tipo macroeconómico, normalmente utilizado por grandes corporaciones o instituciones financieras internacionales. Mide la exposición a una pérdida a consecuencias de

razones inherentes a la soberanía y a la situación económica de un país. Dentro de dicho análisis se hacen referencia a términos de riesgo político, riesgo soberano y riesgo de transferencia.

El riesgo político es la posibilidad de que se restrinja o imposibilite la repatriación de capitales, intereses, dividendos; y pérdidas sobre derechos privados, como consecuencia de razones exclusivamente políticas (análisis de los grupos de presión, la existencia de posibles crisis dentro del gobierno, el nivel de burocracia, nivel de corrupción, existencia de movimientos autónomos o independentistas, las estructuras sociales, sistema económico, relaciones laborales, políticas exteriores, etc.).

En cuanto al riesgo soberano, es el riesgo de pérdida que se asume en una inversión donde el deudor es el gobierno (o agencias del mismo).

Finalmente, el riesgo de transferencia es la imposibilidad de repatriar capital, intereses, dividendos, etc., como consecuencia de la situación económica de un país, y más concretamente por la posibilidad de carencia de divisas en el momento de la repatriación de capital.

Riesgo de crédito

En el presente apartado hacemos referencia al riesgo de crédito que pueden incurrir los inversionistas bursátiles, sencillamente el riesgo de crédito es el riesgo de invertir en una o varias compañías, las cuales poseen calificaciones crediticias de solvencia y liquidez, propio de sus obligaciones de pagos de capital e intereses al corto y largo plazo.

Por lo cual existe un *"rating"* que es un sistema de valoración de la calidad de riesgo de crédito por parte del emisor de un activo financiero. Existen agencias encargadas de otorgar una rating por empresas y sectores

como son: Moody´s Investors Services, Standar & Poors y IBCA Banking Analysis.

Riesgo de tipo de cambio

El riesgo derivado de los tipos de cambio, se materializan en tres categorías dentro de las empresas:

- a) Las que llevan a cabo operaciones de importación o exportación denominadas en moneda extranjera.
- b) Las que tienen una naturaleza multinacional, o poseen activos en países con moneda diferente de la nuestra.
- c) Y finalmente las empresas que tienen deudas denominadas en moneda extranjera.

Dentro del riesgo de tipo de cambio, existen tres tipos de riesgos: el de transacción, conversión y económico.

El riesgo de transacción se incurre cuando *“una moneda debe de ser intercambiada por otra, y cuando ocurre una variación en los tipos de cambio entre el momento en el que se ejecuta la transacción y en el momento que se liquida”* (Levi, 1997).

En cambio el riesgo de conversión aparece, cuando surge la necesidad de convertir los estados financieros de una filial extranjera a la moneda nacional de la empresa matriz para elaborar los estados financieros consolidados.

Finalmente el riesgo económico es la pérdida de ventajas competitivas debido a movimientos en los tipos de cambio.

Levi (1997) define al riesgo económico como:

“La variación real en los tipos de cambio está dada por el cambio que produce una diferencia entre la tasa general de rendimientos sobre activos y pasivos nacionales versus extranjeros o en la rentabilidad de las empresas orientadas hacia la exportación, que usan importaciones o compiten con éstas últimas”.

Riesgo de tipo de interés

El riesgo de tipo de cambio sencillamente es la variación que sufren los tipos de cambio y que nos afectan directamente, en aumento de la deuda contraída o recibir menos dinero del esperado.

Otros tipos de riesgos

En la literatura económico-financiera se suele considerar con un mayor número de veces, al riesgo de tipo de cambio, el de tipo de interés, riesgo crediticio y al riesgo país, pero existen otros riesgos que siempre es importante considerar.

Para otorgarle un orden objetivo, los mencionare no por importancia, ya que eso depende de cada caso específico, así que empezare del más general al más particular.

Giddens (2001) define algo que él llama riesgo manufacturado como las “situaciones que tenemos muy poca experiencia histórica que afrontar”. Y como ejemplo menciona el medio ambiente (que debido al efecto invernadero, los cambios climáticos se han vuelto más impredecibles), no es

de extrañar ya que existen negociaciones en mercados de futuros sobre catástrofes (EE.UU.), energía y el clima (Nueva Zelanda y Suecia).

El riesgo de mercado (que en este sentido no es lo mismo que el riesgo sistemático), también se le conoce o se le llama como riesgo de inflación o riesgo sobre los precios. Dicho riesgo es derivado de la incertidumbre en el poder de compra de montos dados de dinero, que también se puede traducir como pérdidas debidas a movimientos adversos en los precios simplemente.

Se dice que el resultado de una mala dirección de la empresa es el riesgo comercial.

En muchas otras empresas se puede correr el riesgo operacional, que esta asociado a la realización de transacciones y que viene determinado por factores como: calidad de los sistemas informáticos de gestión y control, nivel de formación y complejidad de los productos.

El riesgo legal es aquel que proviene fundamentalmente de las carencias legislativas debido a la continua innovación financiera, pero también de la falta de rigor al analizar las posibles limitaciones legales de actuación de las distintas contrapartidas.

Y finalmente, el riesgo de liquidez, que consiste en la imposibilidad de poder deshacer una posición o inversión a un precio de mercado competitivo y con la suficiente rapidez desde la toma de la decisión.

Conclusiones

Después de haber pasado por toda la terminología que envuelve al riesgo, se pone en evidencia la amplitud y por lo tanto el problema de un conocimiento completo sobre a que tipo de riesgo se enfrenta cada

empresa. El analista de riesgos, deberá considerar fundamental, saber donde residen las mayores incertidumbres, así como identificar hasta que punto los riesgos se pueden presentar de manera diferente.

Con la expansión de información acerca de los riesgos financieros, formamos una cadena de información de valor intangible, que productivamente se convertirá en un capital muy valioso para el futuro, mejorando día a día la vida de todos, con la propagación de información al alcance de todos, vamos creando una cesta de evidencias y casos que nos podrán ayudar a perfeccionar la manera de medir y confeccionar índices de riesgo más idóneos.

Esta misma expansión de fácil acceso al conocimiento de términos económicos y financieros que muchas veces se lee de manera complicada, permite al ciudadano o empresario medio, identificar los riesgos a los que están expuestos, y logramos un cambio de visión que tienden ellos a observar riesgos insignificantes que para ellos les resultan simplemente más visibles. Usando las técnicas de *framing* psicológico que utilizan las compañías aseguradoras (existe un riesgo y hay que protegerse de alguna forma, siempre pensando en un mejor futuro), lograremos cambios importantes desde la economía familiar hasta la incorporación de empresas pequeñas y medianas a mercados internacionales.

Notas y referencias

[1] No es lo mismo que política económica.

[2] Cuando se menciona mercado, nos referimos al mercado en general y no sólo al mercado de valores, en lenguaje técnico de un economista.

[3] Especulaciones por parte de los operadores, y guiado por "corazonadas" sin fundamentos reales.

Bibliografía

BEBZUK, Ricardo N. (2000). *Información Asimétrica en Mercados Financieros*. Cambridge University Press. Madrid.

DELONG, J. Bradford (2002). *Macroeconomía*. Editorial McGraw-Hill. España.

GIDDENS, Anthony (2001). *Un Mundo Desbocado: Los efectos de la globalización en nuestras vidas*. Segunda edición. Editorial Taurus. España.

GRINBLATT, Mark; S. Titman (2003). *Mercados Financieros y Estrategia Empresarial*. Editorial McGraw-Hill. España.

JAEGER, C.C.; RENN O.; ROSA E.A.; WEBLER T. (2001). *Risk, Uncertainty and Rational Action*. Earthscan Publications. United Kindom.

LEVI, Maurice D. (1997). *Finanzas Internacionales*. Tercera Edición. Editorial McGraw-Hill. México.

MARTÍNEZ GONZÁLEZ-TABLAS, Ángel (2000). *Economía Política de la Globalización*. Editorial Ariel. España.

MATEOS APARICIO, Petra; Analistas Financieros Internacionales (2001). *Finanzas Internacionales*. Ediciones Académicas. España.

SCHERK SERRAT, Alejandro (2005). *Manual de Análisis Fundamental*. Tercera Edición. Inversor Ediciones. Madrid.

SHILLER, Robert J. (2004). *El Nuevo Orden Financiero: El riesgo en el siglo XXI*. Turner Publicaciones. España.

SHUMPETER, Joseph A. (1982). *Historia del Análisis Económico*. Segunda Edición. Editorial Ariel. España.

SHUMPETER, Joseph A. (2002). *Ciclos Económicos: Análisis teórico, histórico y estadístico del proceso capitalista*. Pressas Universitarias de Zaragoza. España.

ZORRILLA SALGADOR, Juan Pablo (2004). *La administración de riesgos. Gestipolis* (Comunidad de Conocimiento en Negocios de Hispanoamérica - www.gestipolis.com). Bogotá, Colombia.

ZORRILLA SALGADOR, Juan Pablo (2005). *El crecimiento de una pequeña o mediana empresa (PYME) dentro del contexto capitalista moderno. Segunda parte: La alta dirección como limitante del crecimiento*. Contribuciones a la Economía (www.eumed.net/ce/). Universidad de Málaga, España.

© Intangible Capital 2005. Todos los derechos Reservados.

No está permitida la copia, ni la modificación de este artículo sin la autorización expresa del autor y de IntangibleCapital. Puedes vincular o citar este artículo siempre que no lo utilices con fines comerciales; incluyendo el nombre del autor, número de revista y Intangible Capital (www.intangiblecapital.org).

En caso de citar o vincular este artículo le agradeceríamos nos lo comunicase a referencias@intangiblecapital.org