

RIESGO PAÍS

Unidad 1.3 Riesgo País

Licenciatura en Economía y Finanzas
6º semestre.

Dr. José Luis Esparza A.

¿Qué es el Riesgo?

La RAE.- Contingencia o proximidad de un daño.

Wikipedia.- es la vulnerabilidad ante un potencial perjuicio o daño para las unidades, personas, organizaciones o entidades.

Wikipedia.- El riesgo financiero se refiere a la probabilidad de ocurrencia de un evento que tenga consecuencias financieras negativas para una organización.

Otro.- Posibilidad de que ocurra un peligro.

RIESGO PAÍS

¿Qué es exactamente el Riesgo País?

El Riesgo País es la exposición a pérdida financiera a consecuencia de problemas macroeconómicos y/o políticos acaecidos en un país receptor de la inversión.

Los mercados financieros tienen la necesidad de condensar en un número el riesgo país para tomar decisiones. Entre **mayor** sea el **riesgo país**, **mayor** será la **probabilidad de incumplimiento soberano** y mayor será el costo de financiamiento nacional o internacional de las empresas al interior del país. Un mayor riesgo país implica principalmente mayor especulación y menos incentivos para la inversión directa.

¿Otras definiciones de Riesgo País?

El riesgo país, en general, se define como la probabilidad de que un país falle en generar suficiente moneda extranjera para pagar sus obligaciones a los acreedores externos (Zopounidis y Pardalos, 1984).

El riesgo país también se define como el grado de estabilidad económica y política de una nación. En los mercados financieros se le suele definir como la sobretasa a pagar por un país entre el diferencial (*spread*) de una canasta de bonos del país en cuestión y el bono del Tesoro Americano (*T-Bond*). Este concepto es importante debido a que, en la medida que este aumente, se deberán ofrecer mayores rendimientos a los inversores para compensar el riesgo adicional en el que incurren. Es debido a esto, que a mayor riesgo país, mayor es el costo de endeudamiento en el exterior.

¿Cuáles son los tipos de riesgos adheridos al Riesgo País?

1. EL RIESGO POLÍTICO

Se refiere a la posibilidad de quebrantos patrimoniales debidos a la actuación gubernamental o a las fuerzas políticas y sociales del país anfitrión, o de países vecinos que pueden afectar a éste. Se puede subdividir en: riesgo político estricto y riesgo administrativo.

1.1 El riesgo político estricto

También conocido como riesgo socio-político, hace referencia a los quebrantos producidos por acciones gubernamentales específicas dirigidas contra una empresa determinada, convulsiones sociales, nacionalizaciones, etcétera.

.....

- a) La posibilidad de expropiación o nacionalización de sus activos tanto si son indemnizadas por ello, como si no.
- b) La posibilidad de que se restrinja o prohíba la repatriación de capitales, dividendos e intereses.
- c) La posibilidad de que aumente la fiscalidad para las empresas extranjeras de un sector determinado (por ejemplo, el caso de las compañías petroleras radicadas en Argentina a principios de 2002, a las que se les obligó a pagar un impuesto especial del 20% de sus ingresos).
- d) La posibilidad de que el gobierno altere los derechos de las empresas extranjeras con objeto de beneficiar a las empresas locales.
- e) La posibilidad de que las convulsiones sociales dañen los activos propiedad de la empresa extranjera, o reduzcan los flujos de caja generados por sus inversiones.

1.2 El riesgo administrativo

Se refiere a las implicaciones que las acciones de gobierno o los posibles cambios en la política de un país puedan tener sobre el grado de libertad del sistema económico privado y, en particular, sobre las operaciones de las empresas extranjeras en dicho país.

- La trayectoria política del gobierno es un dato importante para evaluar el riesgo administrativo.
- la calidad de sus servicios públicos: energía, comunicaciones e infraestructura, que inciden en la productividad de la inversión.
- La inestabilidad social (censura a prensa, movimientos sociales).

2. EL RIESGO ECONÓMICO-FINANCIERO

Hace referencia tanto al grado de incertidumbre sobre los resultados operativos del proyecto de inversión, llevado a cabo en ese Estado, como a la incertidumbre asociada al grado de dificultad para hacer frente al servicio de la deuda contraída para llevar a cabo dicho proyecto debido a las características del país.

Este riesgo puede descomponerse en dos:

- a) un riesgo económico-financiero micro que es el que afecta al proyecto de inversión por las características que éste tiene, por el tipo de activo de que se trata, etcétera;
- b) un riesgo económico-financiero macro, que depende de los elementos estructurales y coyunturales de la economía de ese país.

Dentro de las variables macro:

- a) La política monetaria.- Una elevación de los tipos de interés implica un aumento de la inversión financiera externa que acudirá a la caza de los mayores rendimientos.
- b) La política cambiaria.- Las devaluaciones provocan una mayor competitividad de las exportaciones y un encarecimiento de las importaciones lo que se supone debe favorecer la producción interior siempre que el país tenga los factores de producción necesarios.
- c) La posesión de recursos naturales.- La gestión que el país haga de sus recursos naturales es un factor importante en el riesgo país siempre que dichos recursos representen una parte importante del PIB. Porque si se espera que se agoten en breve, el riesgo aumentará, reflejando la fuerte caída esperada en los ingresos de ese país.

...

- d) La política comercial.- Se refiere a la gestión del sistema de aranceles aduaneros y barreras al comercio internacional que intenta favorecer a las exportaciones y frenar las importaciones. Aunque aquí hay que tener en cuenta los acuerdos internacionales que podrían limitar en cierta forma el establecimiento de dichas barreras.

- e) Otras.- La política de formación y calificación así como la política de innovación tecnológica son muy importantes para fomentar la productividad de los factores de producción del país y, por tanto, la competitividad internacional.

3. EL RIESGO PAÍS ESTRICTO

Es el que se asume por el hecho de adquirir activos financieros emitidos por entidades de un Estado extranjero, o por conceder préstamos o créditos a residentes en el mismo. En concreto, se refiere a la posibilidad de que, globalmente respecto de dicho Estado, el cobro de los dividendos, intereses y/o principal de la deuda se retrase o no sea posible.

Este riesgo se puede dividir en dos componentes:

- a) El riesgo soberano (*sovereign risk*).
- b) El riesgo de transferencia (*transfer risk*).

- a) **El riesgo soberano (*sovereign risk*).**- Es aquel que corre el prestamista internacional en cuanto que el prestatario, deudor, o garante de la deuda es el Estado, que puede negarse al pago por razones de soberanía (consideraciones políticas o carencia de divisas). Se debe a la dificultad legal de embargar bienes de un país moroso. Normalmente, el riesgo soberano es el síntoma de un problema económico cuyo efecto es la escasez de fondos en moneda extranjera para hacer frente al servicio de la deuda.
- b) **El riesgo de transferencia (*transfer risk*).**- Aparece cuando el deudor o participante es una entidad privada, que no puede acceder a las divisas necesarias para realizar los pagos a que está obligada. Esto se produce porque el Gobierno tiene preferencia de acceso a las divisas del país y puede restringir su uso a las empresas privadas.

¿Cómo se mide y que refleja el Riesgo País?

El índice que generalmente se utiliza en los mercados financieros para cuantificar el riesgo país se conoce como EMBI por sus siglas en inglés (*Emerging Markets Bond Index*).

El EMBI fue creado por el banco JP Morgan Chase en 1990 y se utiliza en los mercados financieros por su facilidad para ser interpretado. De tal forma, un número elevado significa un alto nivel de riesgo relativo. De forma inversa, entre menor sea el número, menor es el riesgo país.

El cálculo del EMBI, en términos generales, es el siguiente:

EMBI = (Tasa de Interés del bono del país de análisis – Tasa de Interés del bono de Estados Unidos) x 100

El EMBI tiene diversas variantes: EMBI Global, EMBI Global Diversified, EMBI+, EMBI Global Credit, entre otras. Estos índices se producen diariamente de acuerdo al calendario correspondiente al mercado de bonos de los Estados Unidos, elaborado a su vez por la *Emerging Markets Traders Association* (EMTA).

El EMBI+ (plus) introducido en 1995 es el índice más representativo para México. El EMBI+ está compuesto por 109 instrumentos de 19 países diferentes y difiere del EMBI en que no contiene únicamente Bonos Brady o bonos de características similares a éstos. Los países que integran el índice EMBI+ son Argentina, Brasil, Bulgaria, Colombia, Ecuador, Egipto, Malasia, México, Marruecos, Nigeria, Panamá, Perú, Filipinas, Polonia, Rusia, Sudáfrica, Turquía, Ucrania y Venezuela. De este modo, el EMBI+ ofrece un panorama más amplio del tipo de instrumentos de los **países emergentes**.



Indicador EMBI+

El EMBI+ se mide en función de la diferencia del rendimiento promedio de los títulos soberanos del país de análisis frente al rendimiento del bono del Tesoro estadounidense.

Así se estima el riesgo político y la posibilidad de que un país pueda incumplir con sus obligaciones de pago a los acreedores internacionales.

El riesgo país es el índice denominado *Emerging Markets Bond Index Plus* (EMBI+) que mide el grado de “peligro” que entraña un país para las inversiones extranjeras.

¿Cómo se expresa el riesgo país?

En puntos básicos. Su conversión es simple: 100 unidades equivalen a una sobretasa del 1%.

Ejemplo de EMBI+

Un día..... los bonos del Tesoro de Estados Unidos ofrecían un 4.35% de interés anual y el EMBI+ de México marcó 198 puntos base (equivalentes a 1.98%).

¿Cuál sería la tasa anual que un inversionista solicitaría para invertir en la deuda del país y que fuera atractivo para no llevarse su capital a otros mercados?

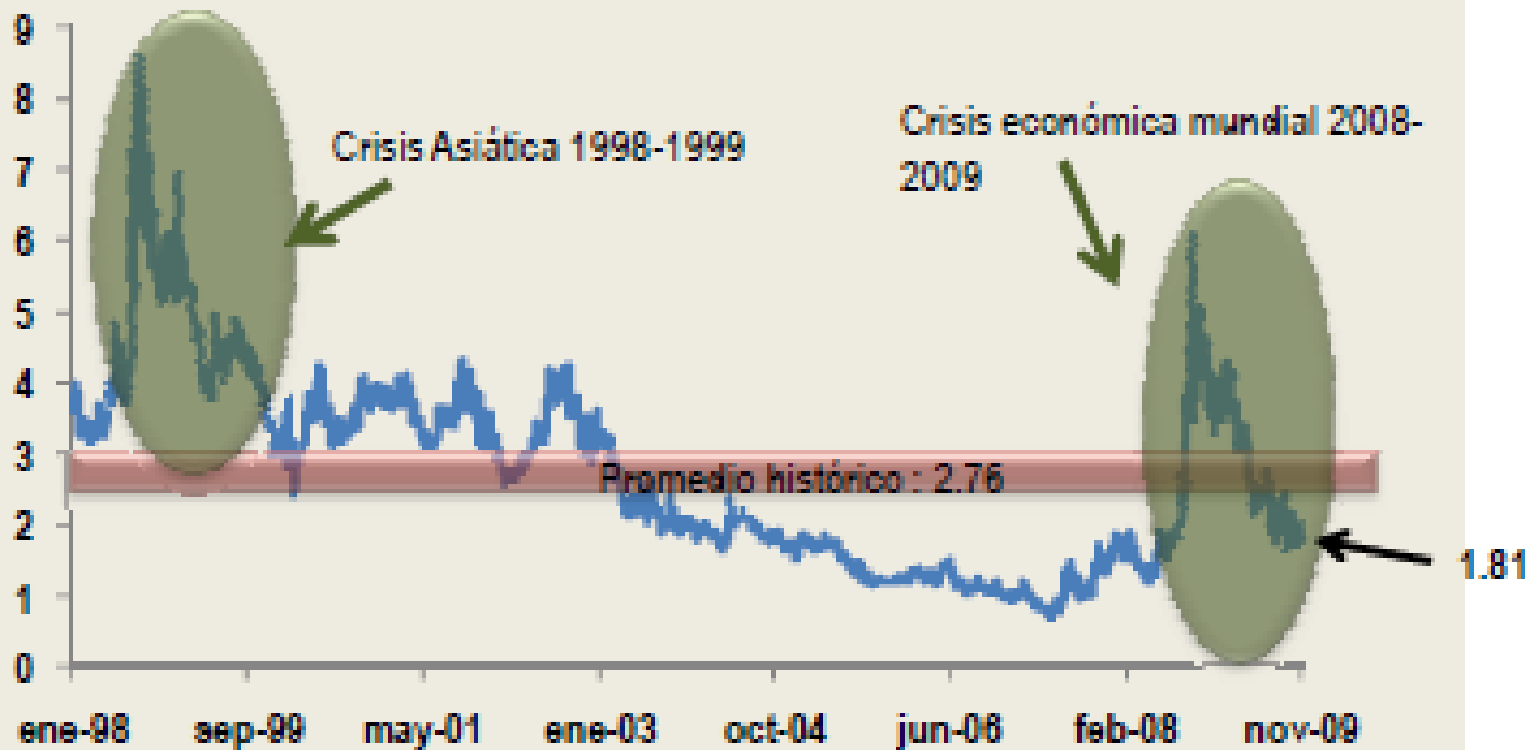
Ejemplo de EMBI+

Ante esto, la tasa anual que un inversionista solicitaría para invertir en la deuda del país debería ser de al menos 6.33% ($4.35 + 1.98$). De lo contrario, dado que la prima no justifica el riesgo, el rendimiento del bono mexicano no sería atractivo para el inversionista, quien decidiría mejor invertir en otro lado.

En otras palabras, el índice representa lo riesgoso de invertir en la deuda de un país. *A mayor sobretasa, más alto es el riesgo de incumplimiento en el pago de la deuda del país, y viceversa.*

Evolución del Riesgo País en México

El riesgo país de México se ha visto afectado por las crisis financieras mundiales
EMBI México



Fuente: Elaborado por Harbor Intelligence con datos de Bloomberg.

Evolución del Riesgo País en México

CAMBIA EL ESCENARIO

Luego de que hace pocas semanas México era considerado como uno de los países menos afectados por la volatilidad, hoy la situación es otra.

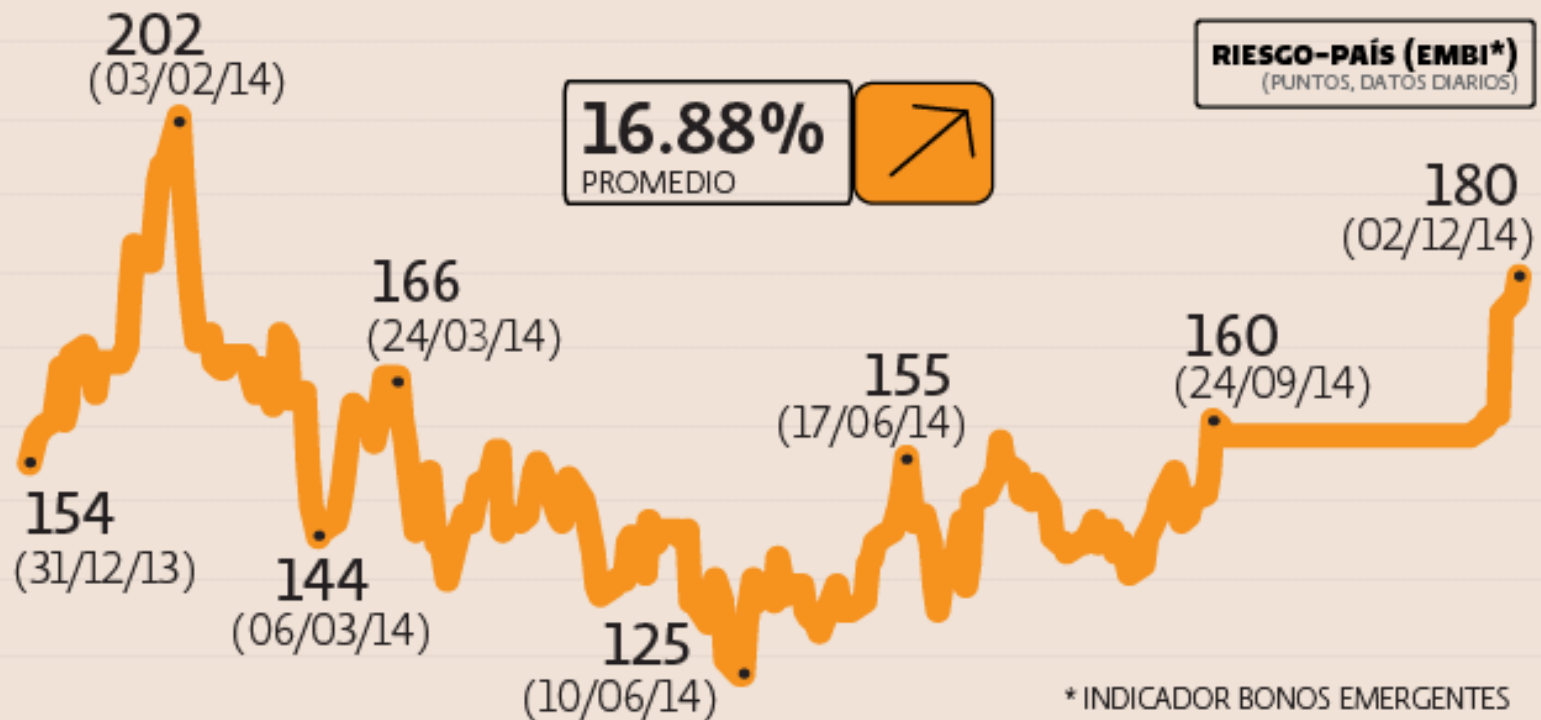
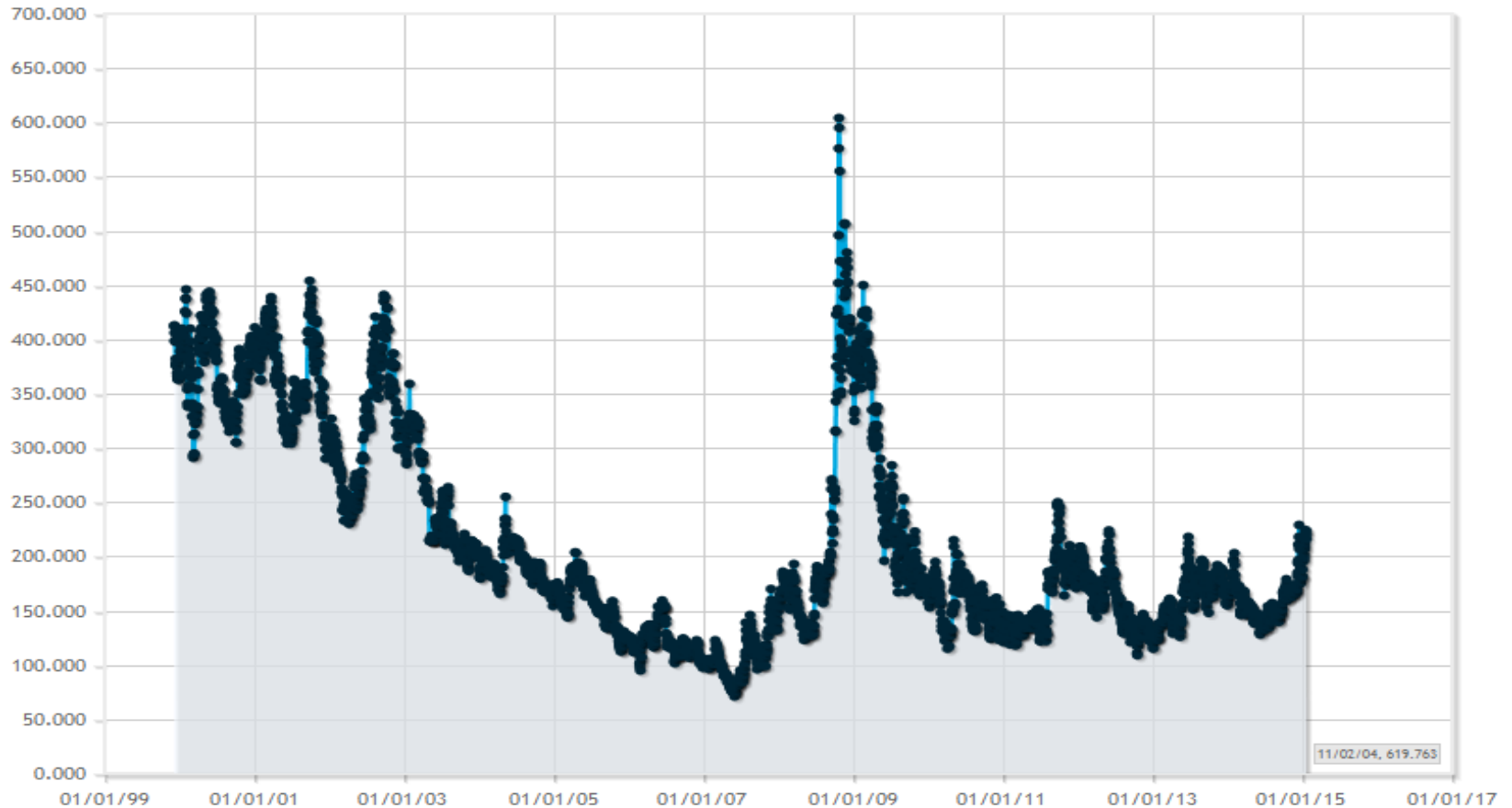


GRÁFICO: EE. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE BANCO DE MÉXICO.

Evolución del Riesgo País en México



¿Cómo se fundamentan las calificaciones de riesgo?

Los emisores de deuda pueden ser desde gobiernos hasta empresas. Entre mayor sea su calificación crediticia obtenida, menor es su costo de financiamiento.

Las calificaciones son asignadas por las agencias calificadoras. Las tres principales calificadoras son **Moody's**, **Standard & Poor's** y **Fitch**.

Típicamente, una agencia otorga una calificación de acuerdo a la capacidad de pago de determinado deudor respecto a la obligación financiera que emite. Para ello, las agencias se concentran en compilar la información disponible relativa al emisor de deuda para relacionarla con el entorno económico y poder darle a los inversionistas un resumen de riesgos crediticios (probabilidad de pago en tiempo y forma, calidad crediticia del tipo de deuda emitida, calidad de la deuda previamente emitida, etc.).

Las **agencias calificadoras** participan proporcionando de información a los mercados. En los mercados, todos los participantes obtienen beneficios de la información publicada por las calificadoras:

- Los emisores de deuda (gobiernos o empresas) dependen de las opiniones expertas e independientes de las calificadoras para colocar los instrumentos pretendidos y así, recaudar capital que posteriormente utilizarán para completar sus proyectos.
- Los inversionistas y prestamistas potenciales exigen diferentes rendimientos dependiendo de los riesgos, que a su vez son resultado del análisis que las calificadoras publican respecto a los emisores.
- Las calificadoras se benefician de la información que publican porque con ella generan su propio prestigio en los mercados financieros.

Calificaciones a L.P.

Moody's	
Calificación	Seguridad Financiera
Aaa	Excepcional
Aa	Excelente
A	Buena pero con posibilidad de deterioro futuro
Baa	Adecuada pero faltan elementos de protección crediticia
Ba	Discutible
B	Poca
Caa	Muy Poca
Ca	Poquísima
C	No cumplen y su potencial de recuperación es muy bajo
1	Extremo más alto de su calificación genérica
2	Categoría intermedia en calificación genérica
3	Extremo más bajo de su calificación genérica

El grado de inversión se refiere a aquellas obligaciones financieras relativamente seguras. En contraste, el grado especulativo se asigna a las deudas relativamente inseguras. Para el caso de Moody's dicho grado es partir de la calificación Baa3. Debajo de dichas calificaciones, el grado es especulativo.

Calificaciones a L.P.

S&P	
Calificación	Capacidad Crediticia
AAA	Extremadamente Fuerte
AA	Muy Fuerte
A	Fuerte
BBB	Puede debilitarse pero exhibe protección adecuada
BB	Menor probabilidad de impago que las demás especulativas
B	Bajo impacto de condiciones adversas sobre impago
CCC	Mayor impacto de condiciones adversas sobre impago
CC	Altamente vulnerable al impago
C	Situación de bancarota con pago de obligaciones
D	Impago aún antes del periodo de gracia
+/-	Se asignan desde AA hasta CCC y sirven para ubicar el nivel relativo entre las categorías principales

El grado de inversión se refiere a aquellas obligaciones financieras relativamente seguras. En contraste, el grado especulativo se asigna a las deudas relativamente inseguras. Para el caso de Standard & Poor's, el grado de inversión se da a partir de la calificación BBB-. Debajo de dichas calificaciones, el grado es especulativo.

Calificaciones a L.P.

Fitch	
Calificación	Calidad Crediticia
AAA	La más alta
AA	Muy alta
A	Alta
BBB	Buena
BB	Especulativa
B	Altamente especulativa
CCC	Alto riesgo de incumplimiento
CC	Probable incumplimiento
C	Incumplimiento inminente
D	Incumplimiento definitivo
+/-	Estatus relativo dentro de la escala principal

El grado de inversión se refiere a aquellas obligaciones financieras relativamente seguras. En contraste, el grado especulativo se asigna a las deudas relativamente inseguras. Para el caso de Fitch, el grado de inversión se da a partir de la calificación BBB-. Debajo de dichas calificaciones, el grado es especulativo.

Fuentes de consulta

<http://www.ixe.com.mx/storage/Riesgo%20Pais%20y%20Calificaciones%20Soberanas.pdf>

http://www.askharbor.com/es/noticia/archivos/cds_vs_embi.pdf

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2315675

<http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=10>