



# “Análisis del riesgo país y la cultura del rating en el entorno de financiación internacional”



# PORTADA

**UNIVERSIDAD AUTONOMA DEL ESTADO DE MEXICO**

**FACULTAD DE ECONOMIA**

**DIPOSITIVAS “ANALISIS DEL RIESGO PAIS EN EL ENTORNO DE FINANCIACION DE LAS EMPRESAS” PARA LA UNIDAD DE APRENDIZAJE DE FINANCIACION INTERNACIONAL DE LA EMPRESA**

**LICENCIATURA EN RELACIONES ECONOMICAS INTERNACIONALES**

**FACULTAD DE ECONOMIA, UAEMex.**

**TOTAL DE CREDITOS: 8**

**M. EN E. JOSE ANGEL GONZALEZ ARREARAN**

**OCTUBRE DE 2016**

## DATOS DE IDENTIFICACION

- UNIDAD DE APRENDIZAJE: **Financiación Internacional de la Empresa**
- 
- PROGRAMAS EDUCATIVOS EN LOS QUE SE IMPARTE: **Licenciatura en Relaciones Económicas Internacionales.**
- 
- AREA DE DOCENCIA: **Gestión Internacional de la Empresa**
- 
- TIPO DE UNIDAD DE APRENDIZAJE: **Curso-Taller.**
- 
- CARÁCTER DE LA UNIDAD DE APRENDIZAJE: **Obligatorio.**
- 
- NUCLEO DE FORMACION: **Integral.**
- 
- MODALIDAD: **Presencial.**
- 
- HORAS TEORIA: **2**
- 
- HORAS PRÁCTICA: **4**
- 
- TOTAL DE CREDITOS: **8**
- 
- AUTOR: **M en E. José Angel González Arrearán**

# INTRODUCCION

- Cada país, de acuerdo con sus condiciones económicas, sociales, políticas o incluso naturales y geográficas, genera un nivel de riesgo específico para las inversiones que se realizan en él. Este riesgo es específico de ese grupo de condiciones y se lo conoce como Riesgo País, el cual es evaluado de acuerdo con el conocimiento que cada inversionista tenga de dichas condiciones.
- Cualquier evaluación de riesgo expresará el nivel de probabilidad de sufrir una pérdida, ante lo cual existirá una mayor o menor necesidad de reducir o evitar las consecuencias de dicha pérdida.
- Cuando el riesgo se refiere a un país, y quien lo mide es una entidad que busca colocar su dinero allí, ya sea como inversión financiera (préstamos) o productiva, dicha entidad buscará reconocer, a través de la rentabilidad, el nivel de riesgo en ese país. Si la rentabilidad que espera obtener al invertir no supera a la recompensa por asumir el riesgo de no poder recuperar su inversión, entonces la entidad buscará otra alternativa para invertir.

# INTRODUCCION

Los riesgos sin duda alguna deben ser evaluados para evitar que estos generen otras situaciones de descompensación entre las economías. Así que podremos conocer los diferentes tipos de riesgos, los aspectos que se toman en cuenta para evaluarlos así como las posibles complicaciones que puedan suscitarse de ellos.

El riesgo-país es un concepto muy amplio, que incluye tanto el riesgo soberano como el de transferencia, así como otros riesgos derivados de la actividad financiera internacional.

Su análisis requiere el estudio de múltiples áreas, como la economía, las finanzas, la política y la historia. En estas dispositivos, se abordan aspectos tales como el concepto de riesgo-país, los agentes involucrados, los métodos de evaluación del riesgo país, las crisis de pagos, la prevención de los riesgos, la valoración actual del riesgo-país en el mundo y la regulación del riesgo-país.

## PROPOSITO DE LA UNIDAD DE APRENDIZAJE

Por la forma en que se aborda este tema lo que se busca de manera fundamental es **cubrir el objetivo general o fundamental de esta unidad de aprendizaje** que pretende que el alumno “conozca los elementos que conforman los medios de cobro y pago para el financiamiento de las empresas, para de esta forma tener una mejor base al momento de realizar un adecuado análisis económico - financiero de la empresa”.

Parte fundamental de esta unidad de aprendizaje es el análisis del riesgo-país ya que constituye un componente muy destacado de los departamentos de estudios y de gestión de riesgos de los bancos, compañías de seguros, agencias de rating y reguladores del sistema financiero.

También ofrece un gran interés para muchas compañías multinacionales. Se tratarán, por este orden, el concepto de riesgo-país, los agentes involucrados, los métodos de evaluación del riesgo-país, las crisis de pagos, la prevención de los riesgos, la valoración actual del riesgo-país en el mundo y la regulación del riesgo-país.

-

## APRENDIZAJES A DESARROLLAR POR EL ALUMNO

- Al desarrollar toda esta temática, sin duda alguna se cubrirán los objetivos específicos de este curso y que comprenden los siguientes:
- Conocimiento y manejo de la operativa y funcionamiento de los medios de cobro y pago internacionales.
- Conocimiento y manejo de los intervinientes, funcionamiento, modalidades y requisitos de estas formas de financiamiento de la empresa internacional.
- Conocimiento de las diversas alternativas de financiamiento y de las operaciones de importación y exportación y sus cotizaciones en las diversas divisas utilizadas.
- 
- Aplicación de escenarios diferentes en cuanto al manejo de las divisas para la financiación de las importaciones.
- Análisis y comprensión en el manejo de los elementos y conceptos referentes al riesgo-pais y la cultura del rating.

## *¿COMO SE DEBE EMPLEAR ESTE MATERIAL?*

- El curso está basado en el proceso de enseñanza-aprendizaje tradicional sin embargo, se requiere de una actitud activa por parte de los discentes, mismos que tendrán que realizar actividades específicas de investigación orientadas a lograr el propósito de la unidad de aprendizaje.
- Las estrategias de enseñanza-aprendizaje incluyen el trabajo dentro y fuera del salón de clase, mediante investigación documental; el análisis de la información económica y financiera. Esto le permitirá generar un criterio sobre las ventajas y desventajas que pueda presentar una u otra metodología al momento de aplicarlas a datos reales presentados por empresas mexicanas.
- **BREVES RECOMENDACIONES:**
  - Fundamentalmente primero es obligatorio que los alumnos realicen una lectura previa al material correspondiente a esta unidad de competencia.
  - Establecer un ambiente cordial en el salón de clase para desarrollar adecuadamente la correspondiente sesión.
  - Planteamiento sin prisas del contenido de este material haciendo las necesarias pausas para los alumnos intervengan con lectura de algunos apartados, preguntas y opiniones.

## BIBLIOGRAFÍA

- DURÁN, Juan J.: *Estrategia y Economía de la Empresa Multinacional*. Pirámide. Madrid. 2001
- EITEMAN, David y STONEHILL, Arthur: *Las Finanzas de las Empresas Multinacionales*. Addison-Wesley. Wilmington (Del.). 1992 (5ª ed.)
- ASSCODES Y ASMER INTERNACIONAL (1999): *Instrumentos financieros del Comercio Internacional*. Fundación Confemetal.
- CORBI SAEZ, Blas (1993): *Financiación Internacional. Análisis económico e instrumentación jurídica*. Ediciones Simancas.
- SERRANTES, Pedro (1990): *Financiación del Comercio Exterior*. ICEX.
- GERT, Pregel; SUÑOL, Rafael y NUENO, Pedro (1991): *Instrumentos financieros al servicio de la empresa*. Ediciones Deusto, Bilbao.
- FABOZZI, Frank J; MODIGLIANI Franco; FERRI Michael G. (1996): *Mercados e Instituciones Financieras*. Pearson Prentice Hill
- Banco de México (2012): *Sistema Financiero*. Disponible en [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx), [consultada el día 29 de agosto de 2012]
- CONDUCEF (2012): *Instituciones financieras*. Disponible en [www.conducef.gob.mx](http://www.conducef.gob.mx), [consultada el día 02 de octubre de 2012].
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2012): *Datos y estadísticas*. Disponible en [www.imf.org](http://www.imf.org), [consultada el día 29 de septiembre de 2012].
- KOZIKOWSKI, Zbigniew (2007). *Finanzas Internacionales*. Segunda Edición. Mc Graw hill. Corea.
-

# Análisis riesgo país

El análisis del riesgo-país constituye un componente muy destacado de los departamentos de estudios y de gestión de riesgos de:

Bancos

Compañías de  
seguros

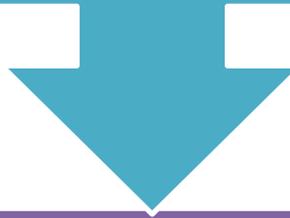
Agencias de  
*rating*

Reguladores  
del sistema  
financiero

Compañías  
multinacionales.

# Antecedentes

El “riesgo-país” comenzó a acuñarse con el resurgimiento de la actividad bancaria internacional en los años 50 y se introdujo en el mundo financiero a partir de la crisis de la deuda latinoamericana de principios de la década de 1980.



En los 70's, la mayoría de países en desarrollo sólo podían obtener financiación exterior de fuentes:

**Oficiales**

**Bilaterales**

**Multilaterales**

# Antecedentes

A partir de entonces la banca comercial comenzó a suministrar a estos países flujos crecientes de fondos, como respuesta tanto a la:

Cuando se produjo el segundo *shock* petrolífero en 1979, muchos países que se habían endeudado fuertemente durante la década se enfrentaron a dificultades de pagos

Demanda de fondos por el encarecimiento de los precios del petróleo a partir de 1973 como

Oferta de fondos (petrodólares) por parte de los países exportadores de petróleo con excedentes de capitales para invertir.

Culminando con la suspensión de pagos de México en agosto de 1982.

Las crisis de pagos de la década de los 80 hicieron aumentar la preocupación de las autoridades supervisoras por los riesgos internacionales de la banca

En Estados Unidos se produjeron quiebras bancarias por las pérdidas derivadas del impago de los préstamos efectuados a los países latinoamericanos.

# Concepto

*“Es la probabilidad de que se produzca una pérdida financiera por circunstancias macroeconómicas, políticas o sociales, o por desastres naturales, en un país determinado”*

El riesgo-país es un concepto muy amplio, cuyo análisis requiere el estudio de aspectos:

Económicos

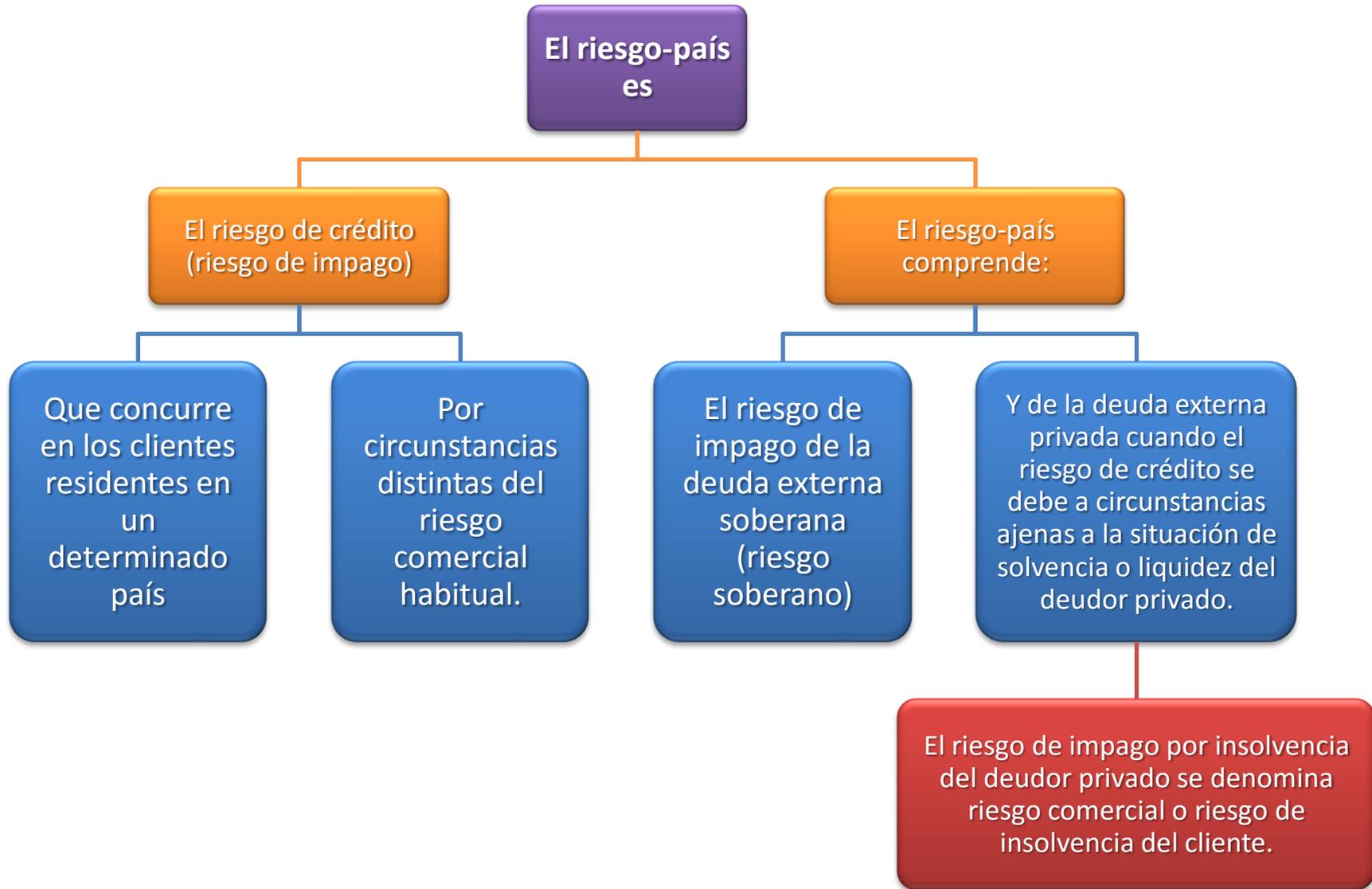
Financieros

Políticos

Históricos

Sociológicos

# En otras palabras



# Deuda externa

Es cualquier instrumento de deuda (préstamos o bonos) o riesgo contingente (avales, garantías, fianzas o líneas de crédito por la parte no girada) contraído por los residentes de un país (deudor o emisor) con los residentes del resto del mundo (acreedores o inversores).



# Riesgo soberano

Es el riesgo de impago de la deuda de los estados, o de entidades garantizadas por ellos. El impago de la deuda soberana puede producirse por la falta de ingresos públicos, por la carencia o insuficiencia de divisas, o porque el gobierno carezca de voluntad de pago por factores políticos de diversa índole.



# Agentes involucrados



# Acreeedores

## **Entidades privadas**

Empresas e individuos particulares también participan directamente en el mercado.

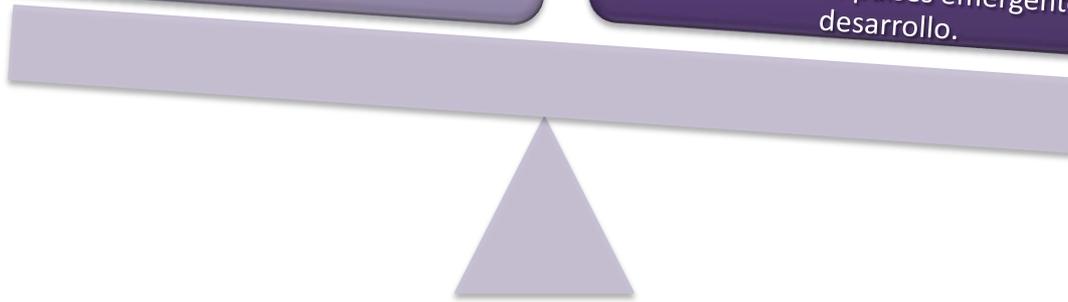
Acreeedor o inversor: principalmente bancos comerciales, bancos de inversión, inversores institucionales y *hedge funds*.

## **Acreeedores oficiales bilaterales**

Esta financiación no siempre sale a la luz pública.

La financiación bilateral de balanza de pagos se produce normalmente en el marco de relaciones o acuerdos políticos entre países "amigos".

Estados o gobiernos de los países, que otorgan bilateralmente financiación de balanza de pagos y financiación a la exportación a los países emergentes y en desarrollo.



# Agencias de Seguro de Crédito a la Exportación

## *Export Credit Agencies (ECA's)*



# Acreeedores oficiales multilaterales

- Instituciones Financieras Internacionales (IFIs) que funcionan como acreedoras de países con niveles apreciables de riesgo-país.



**Fondo Monetario Internacional:** organización internacional que agrupa a 185 países.

Se creó en 1944, y, junto con el Banco Mundial, constituyó durante muchos años un pilar fundamental del Sistema de Bretton Woods



## El Fondo Monetario Internacional:

- Ha mantenido un rol importante en el suministro de fondos a países en desarrollo con dificultades de pagos
- Juega un papel esencial en el mantenimiento de una cierta disciplina y ortodoxia de las políticas económicas de sus países miembros

Prestamista en caso de crisis de pagos externos: la condición de proveedor de fondos del FM en caso de crisis e de balanza de pagos, y de acreedor dispuesto a condonar deudas en el marco de la iniciativa MDRI (Multilateral Debt Reduction Initiative), le confiere un destacado papel en la resolución de los desequilibrios exteriores

Asesor técnico

Garante de los acuerdos de refinanciación de deuda en el seno del Club París (foro de renegociación de los préstamos concedidos por los gobiernos o con garantía de éstos, le convierte en un actor esencial en el logro de la reducción del riesgo- país de los países en desarrollo)

# Otros Agentes

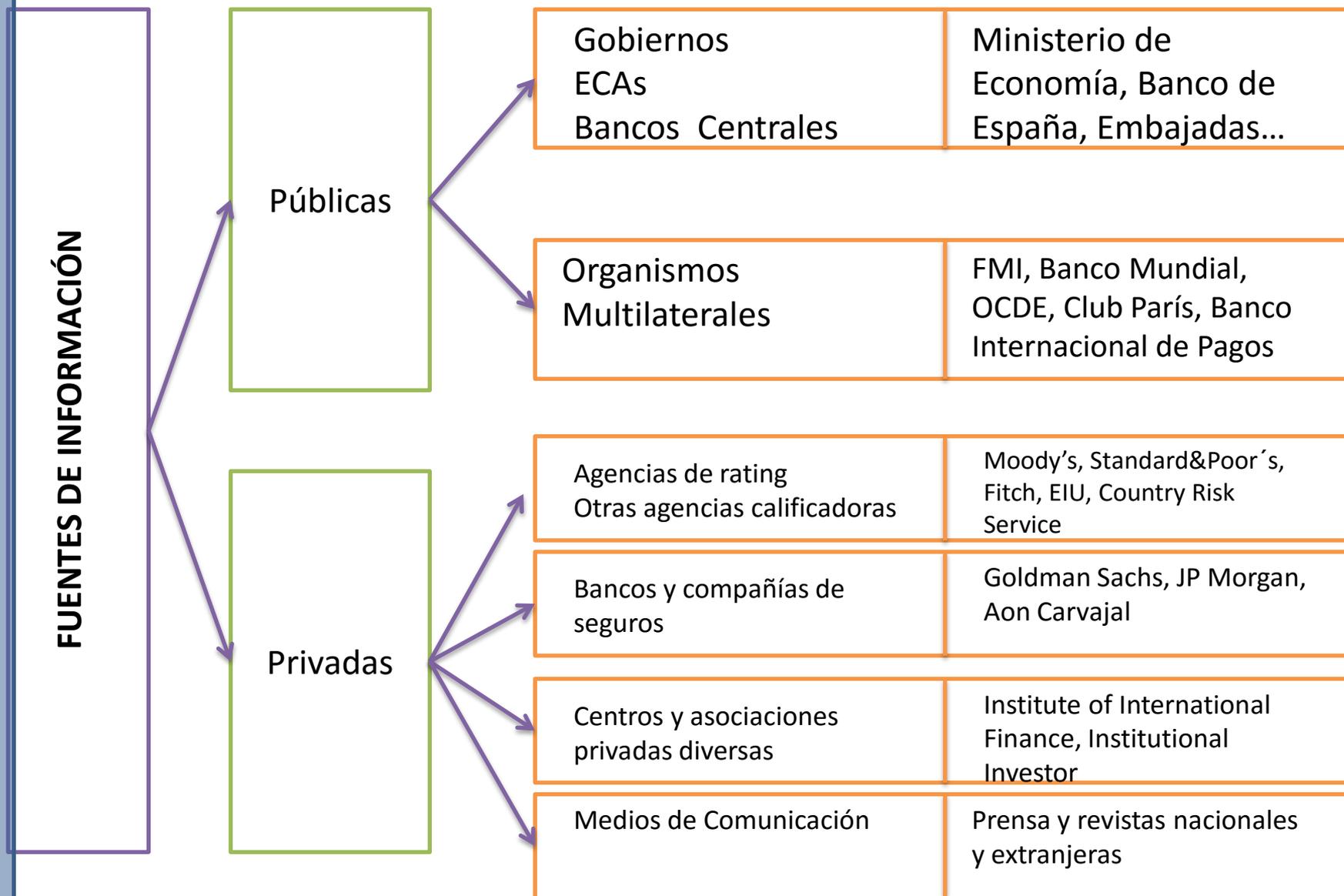
La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) cumple dos funciones importantes en el campo del riesgo – país:



En su seno se promulgan las normas que regulan los créditos a la exportación con apoyo oficial: Acuerdo sobre Créditos a la Exportación con Apoyo Oficial

Juega en el campo del riesgo – país el papel de elaboración, por parte del Subgrupo de Expertos en materia de Riesgo- País, de una clasificación, en función del grado de riesgo- país, de casi todos los países del mundo.

# Fuentes de información



# Modelos utilizados

- El estudio del riesgo- país constituye una disciplina muy poco sistemática en su esencia y por lo tanto se trata de un tipo de riesgo muy poco predecible.
- La evaluación del riesgo- país descansa inevitablemente sobre juicios humanos, sobre todo al analizar el riesgo político. De acuerdo con la clasificación del Export Import Bank, existen 4 categorías de modelos de riesgo- país:



## Puramente Cualitativos

carecen de una estructura fija y consisten por lo general en informes en los que se tratan los diversos aspectos que contribuyen a una evaluación del riesgo- país, como la situación política, social, etc

Su ventaja es su flexibilidad al no tener que ajustarse a ninguna estructura predeterminada. Como inconveniente tienen la dificultad de establecer comparaciones entre el nivel de riesgo en los distintos países como para poder obtener una agrupación y ordenación de los países por niveles de riesgo.



## Cualitativos estructurados con técnicas de scoring

requiere definir una serie de indicadores, de tipo político, social, histórico, macroeconómico o financiero

asignar una puntuación dentro de un rango definido, con un valor mínimo y máximo, a cada uno de ellos.



## Cualitativos estructurados, con algunos datos estadísticos



## Cuantitativos (econométricos y altamente estructurados)

utilizado por la OCDE para efectuar su clasificación de riesgo- país, es denominado Country Risk Assessment Model (CRAM)

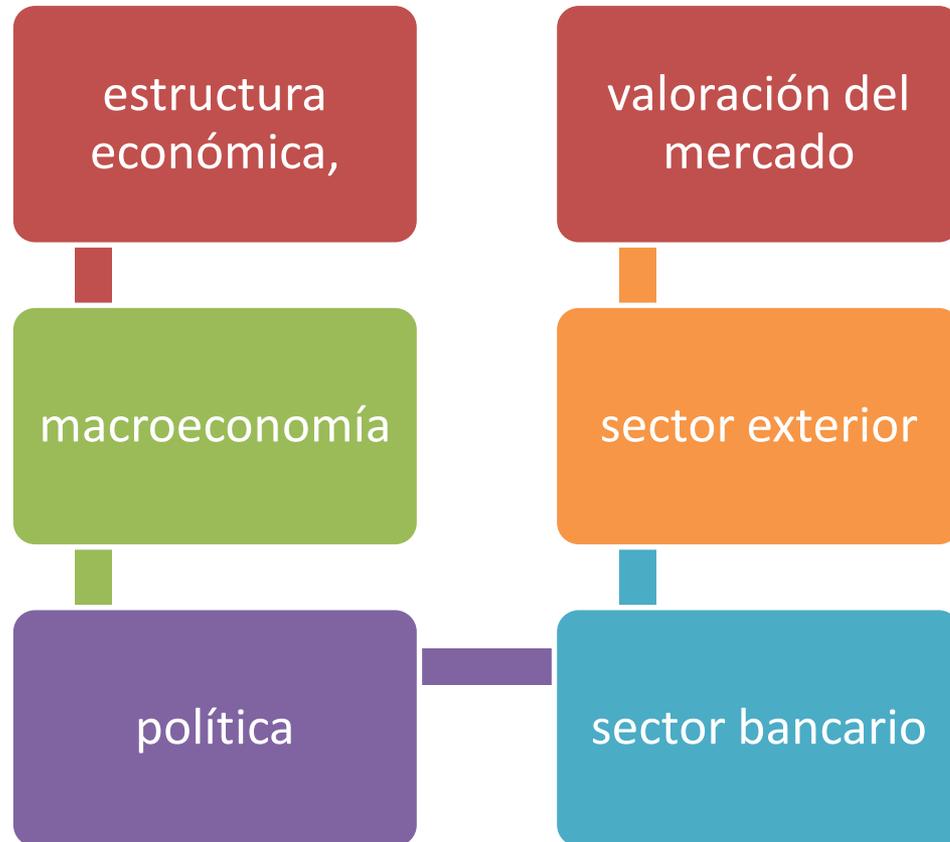
combina un planteamiento cuantitativo de tipo econométrico con valoraciones cualitativas.

El modelo CRAM establece 3 categorías de indicadores de riesgo, cada una de ellas formada por una serie de indicadores:



Factores que influyen en el riesgo de impago de la deuda; dichas variables están agrupadas en seis campos básicos:

Campos analizados



## Campo Político:

Se analiza la estabilidad política, la eficacia del gobierno, la fortaleza de las instituciones, el riesgo de los conflictos políticos, tanto internos como externos, el grado de corrupción, la pertenencia de una zona geográfica política o militarmente conflictiva

## Área macroeconómica

La tasa de crecimiento económico, su posible volatilidad en el tiempo, la tasa de inflación, la credibilidad e instrumentos de política monetaria, el nivel de los tipos de interés nominales y reales, el saldo del sector público y en caso de déficit la forma de financiación, el nivel de deuda pública y el grado de desarrollo del mercado local de bonos.

## Área de Estructura Económica

Nivel de renta per cápita, la distribución de la renta, la movilidad social, el tamaño del país, la diversificación productiva, la concentración de la exportación en unos pocos bienes o servicios, y la dependencia energética.

## Campo Político:

Se analiza la estabilidad política, la eficacia del gobierno, la fortaleza de las instituciones, el riesgo de los conflictos políticos, tanto internos como externos, el grado de corrupción, la pertenencia de una zona geográfica política o militarmente conflictiva

## Área macroeconómica

La tasa de crecimiento económico, su posible volatilidad en el tiempo, la tasa de inflación, la credibilidad e instrumentos de política monetaria, el nivel de los tipos de interés nominales y reales, el saldo del sector público y en caso de déficit la forma de financiación, el nivel de deuda pública y el grado de desarrollo del mercado local de bonos.

## Área de Estructura Económica

Nivel de renta per cápita, la distribución de la renta, la movilidad social, el tamaño del país, la diversificación productiva, la concentración de la exportación en unos pocos bienes o servicios, y la dependencia energética.

- El riesgo político puede medirse a través del indicador de gobernabilidad del Banco Mundial, que valora el conjunto de tradiciones e instituciones mediante las cuales se ejerce la autoridad en un país.

El indicador de gobernabilidad del Banco Mundial integra seis subindicadores, que valoran para 213 países:

la libertad de expresión y exigencia de responsabilidades; la estabilidad política y la ausencia de la violencia; la eficiencia gubernamental; la calidad del marco regulatorio; la seguridad jurídica; el control de la corrupción

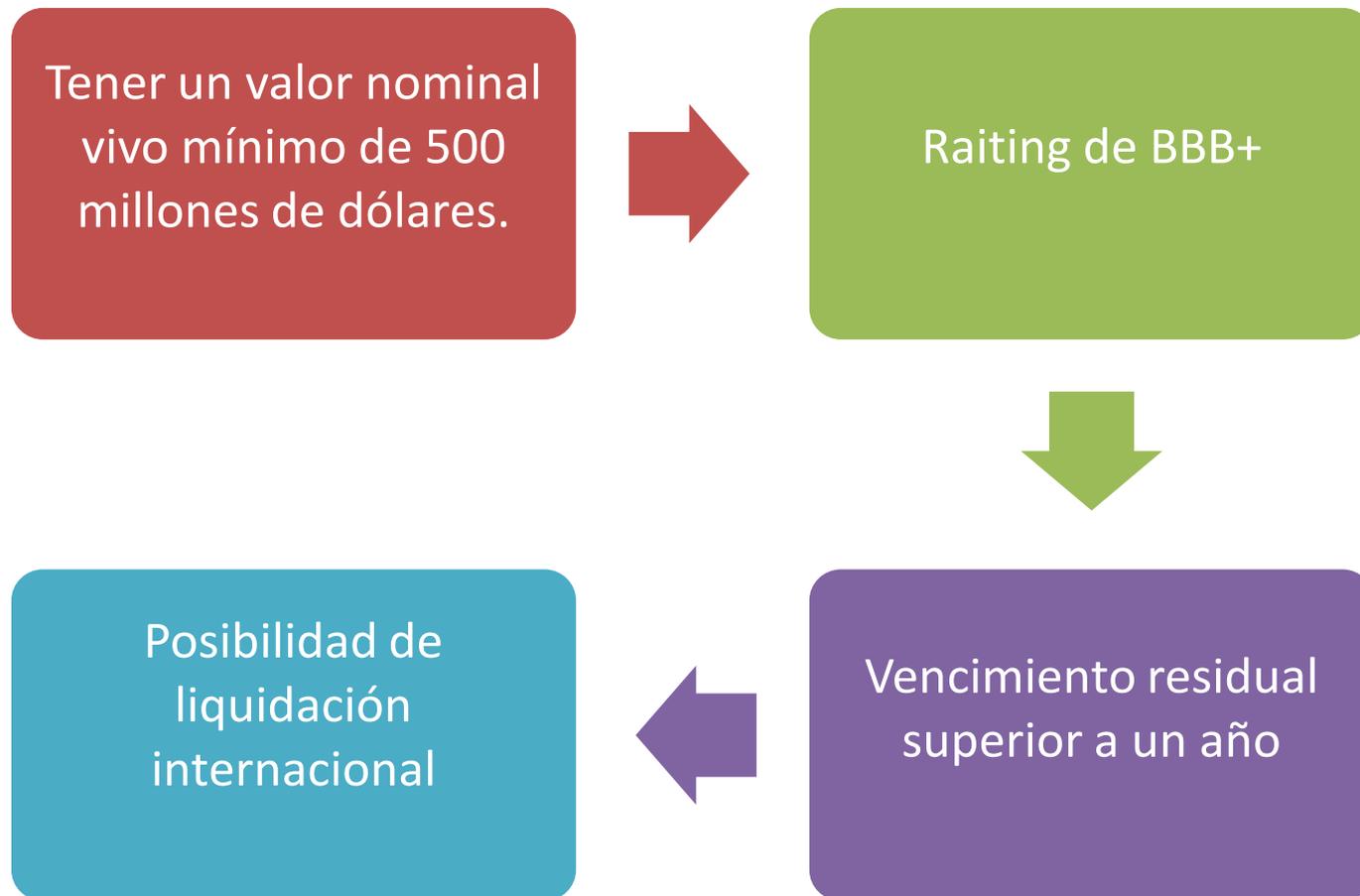


# EMBI Plus

## (Emerging Market Bond Index Plus)

- Es el índice más común para medir el riesgo país desde la óptica de los mercados.
- Compuesto por 107 instrumentos de 16 países, entre ellos: Argentina, Brasil, Bulgaria, Colombia, Ecuador, Egipto, México, Panamá, Perú, Filipinas, Indonesia, Rusia, Sudáfrica, Turquía, Ucrania y Venezuela.
- EMBI Plus incluye el índice de bonos Brady, Eurobonos, Préstamos, e instrumentos de deuda de emisores soberanos, denominados en moneda extranjera, principalmente en dólares USA.

# Para formar parte del EMBI Plus los instrumentos de deuda deben



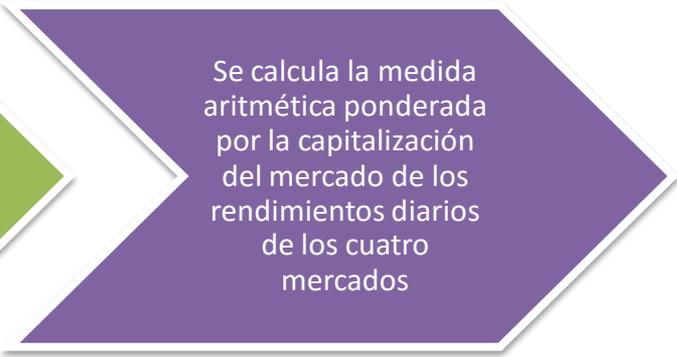
# En su formación se siguen los siguientes pasos:



Se computa  
el  
rendimiento  
diario de  
cada  
instrumento



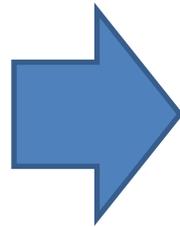
Para cada uno de los  
cuatro mercados se  
calcula la media  
aritmética ponderada  
por la capitalización  
del mercado de los  
rendimientos diarios  
de los instrumentos de  
cada mercado



Se calcula la medida  
aritmética ponderada  
por la capitalización  
del mercado de los  
rendimientos diarios  
de los cuatro  
mercados

# Spread Credit Default Swap (CDS)

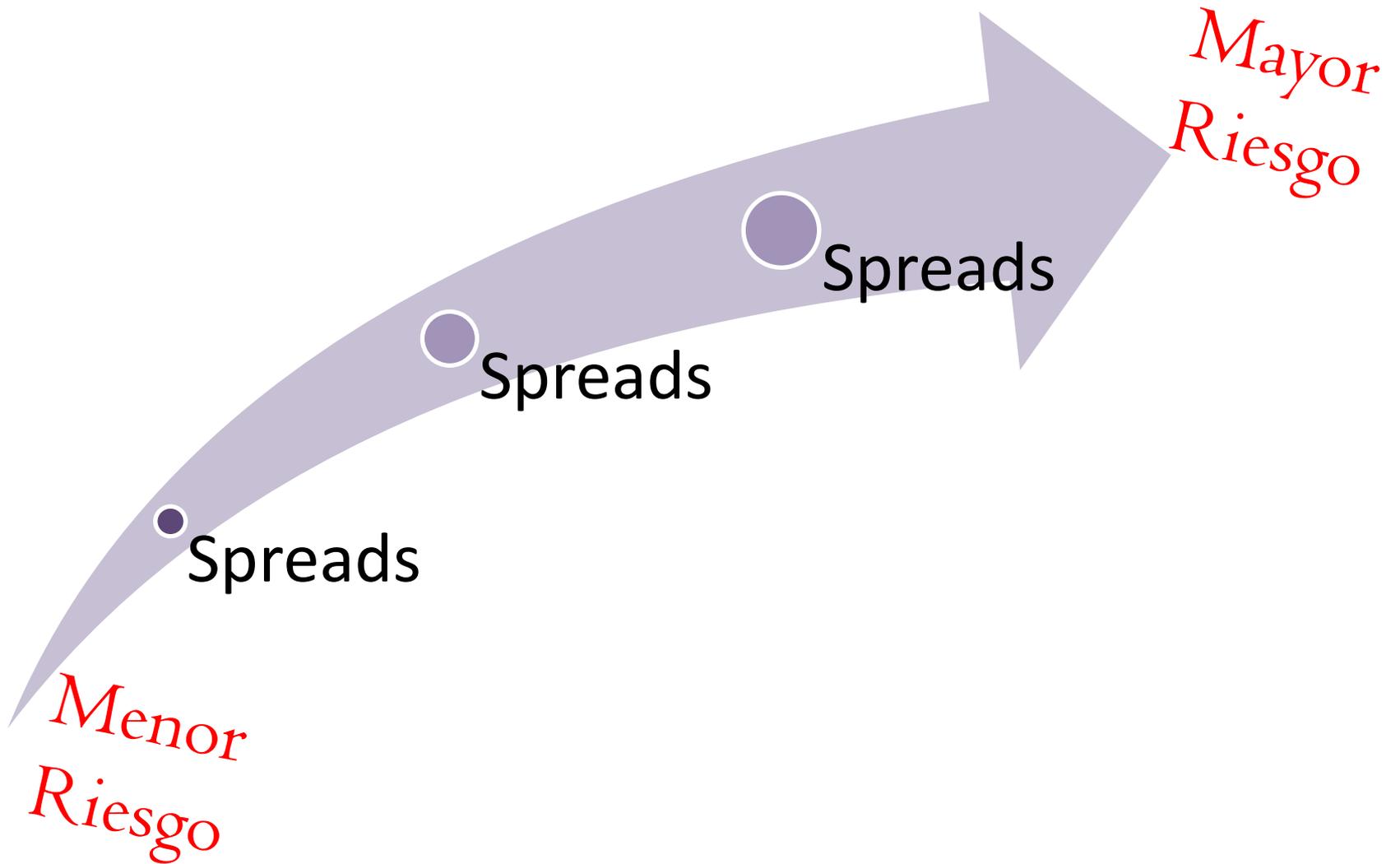
- Este permite transferir el riesgo de crédito
- Se trata de un contrato bilateral OTC (over the counter)



El comprador de protección transfiere al vendedor de protección el riesgo de que se produzca un “*evento de crédito*” especificado en el contrato, como quiebra, impago, reestructuración por parte de una empresa o emisor soberano .



- El comprador de protección paga una prima periódica sobre el nominal, expresada normalmente en tipo anualizado, que se denomina spread, hasta el vencimiento del contrato o hasta que se produzca, el evento del crédito del que protege el contrato.



- Los indicadores de mercado, como EMBI Plus y el Spread de CDS, constituyen una referencia importante para los emisores e inversores.

Sin embargo tienen un inconveniente importante para los analistas del riesgo-país, que es el excesivo valor asignado a los acontecimientos a corto plazo, que pueden provocar alteraciones en el nivel de las primas.

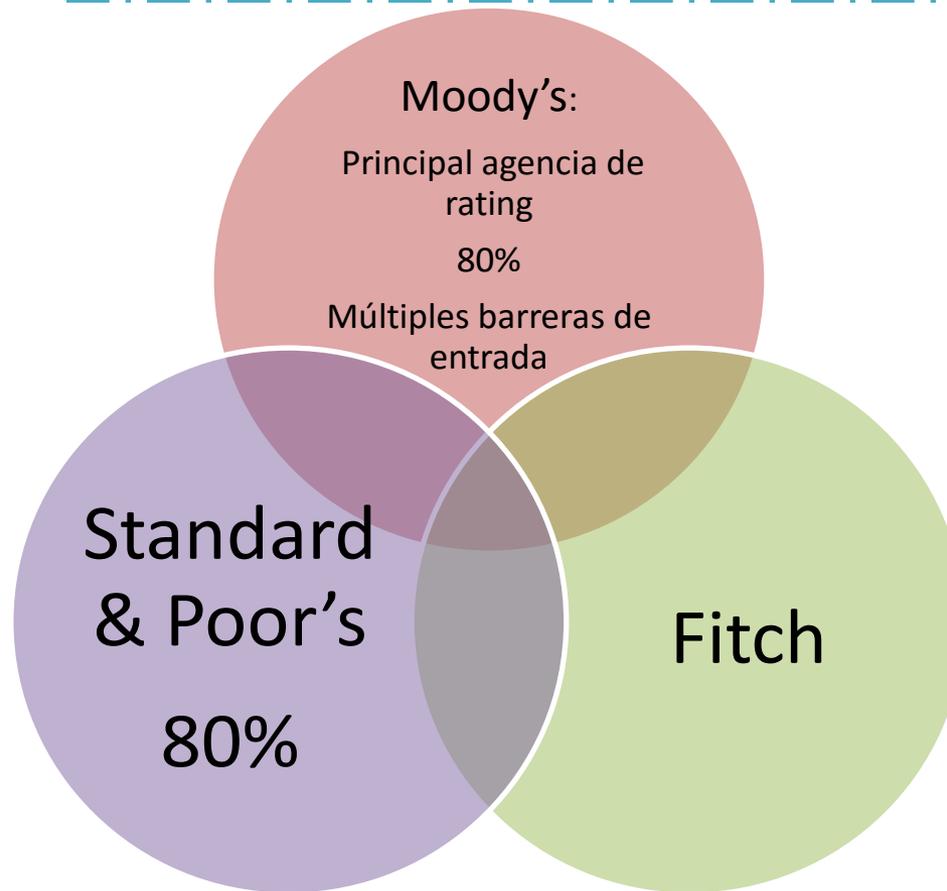
Esta evolución contrasta con la estabilidad de las clasificaciones de riesgo-país de la OCDE, que por lo general sólo varían en respuesta a factores más perdurables en el medio y largo plazo.



## Rating Soberano a LP en Moneda Extranjera

- Mide el riesgo de impago de la deuda soberana en divisas, por falta de capacidad o voluntad de pago.

Las tres agencias, Moody's, Standard & Poor's y Fitch, controlan el 95% del mercado de rating.



# RATING SOBERANOS A LARGO PLAZO



	Standard & Poor's	Fitch Ratings	Moody's
GRADO DE INVERSION	AAA	AAA	Aaa
	AA+	AA+	Aa1
	AA	AA	Aa2
	AA-	AA-	Aa3
	A+	A+	A1
	A	A	A2
	A-	A-	A3
	BBB+	BBB+	Baa1
	BBB+	BBB+	Baa2
GRADO ESPECULATIVO	BBB-	BBB-	Baa3
	BB+	BB+	Ba1
	BB	BB	Ba2
	BB-	BB-	Ba3
	B+	B+	B1
	B	B	B2
	B-	B-	B3
	CCC+	CCC+	Caa1
	CCC+	CCC+	Caa2
	CCC-	CCC-	Caa3
	CC	CC	CC
	C	C	C
	Default	D	D

❖ AAA

El país tiene fortaleza institucional, con apertura comercial y financiera y estabilidad macroeconómica. Supone la expectativa más baja de riesgo de crédito.

❖ AA

El país disfruta de una calidad crediticia muy alta y riesgo de crédito muy bajo. Su economía es ligeramente más vulnerable a influencias externas adversas que los países AAA

❖ A

La calidad crediticia y el riesgo es crédito es bajo. Las calificaciones de estos países suelen estar limitadas por vulnerabilidades asociadas a la etapa de desarrollo en que se encuentran





❖ BBB

La calidad crediticia es buena y el riesgo de crédito es bajo. Es la categoría más baja dentro del “grado de inversión”. El servicio de la deuda no está tan garantizado como en los niveles de calificación superiores. Los factores políticos tienen mayor importancia que en los niveles de calificación superiores. En general, cuentan con programas económicos orientados al mercado, bien asentados. Los mercados de capitales están menos desarrollados y la supervisión del sistema financiero puede ser deficiente.

❖ BB

Es el nivel de calificación más alto dentro del “grado especulativo”, lo que refleja un riesgo político significativamente mayor, que puede afectar a la política económica. La renta per cápita es baja y la falta de diversidad e impedimentos estructurales pueden limitar al crecimiento económico. La deuda y el servicio de la deuda son por lo general elevados

❖ B

El grado es altamente especulativo. Por lo general, las políticas económicas ortodoxas no están bien asentadas. Los sectores financieros suelen ser débiles. El pago del servicio de la deuda es vulnerable a influencias externas adversas. Los déficits fiscales, el nivel de inflación y el endeudamiento externo tienden a ser elevados.

❖ CCC

El default es una posibilidad real. Existe una inestabilidad económica significativa y quizás política. La moneda se debilita, la inflación va en ascenso y el nivel del servicio de la deuda a corto plazo es elevado. En el nivel de “incumplimiento selectivo”, la deuda ya ha sido impagada, o se ha procedido a una oferta de canje forzoso de deuda con bancos comerciales y/o tenedores de bonos.

❖ CC

El default es probable

❖ SD (Selective Default)

Indica que no se han realizado los pagos a término respecto de algunas de sus obligaciones financieras aunque continua pagando otras deudas o instrumentos

❖ D

El soberano ha incumplido sus obligaciones financieras



# RIESGO PAÍS

- Es un tipo de indicador que se aplica sobre, únicamente, los países emergentes. A través de este índice se calcula la posibilidad de que dichos países no cumplan en los términos acordados el pago de su deuda externa.
- En consecuencia, a mayor nivel del “Riesgo País” de una nación, mayor es la probabilidad de que la misma ingrese en moratoria de pagos o también conocido como “default”.



# ESTAMENTOS DE GENERACIÓN

- ❖ Riesgo Soberano. Lo poseen los acreedores de títulos de estatales.
- ❖ Riesgo de Transferencia. Imposibilidad de pagar el capital, los intereses y los dividendos.
- ❖ Riesgo Genérico. Éxito o fracaso del sector empresarial debido a inestabilidad política, social y económica.

# RIESGO PAÍS EN MÉXICO

- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) reportó que en lo que va del presente año el riesgo país de México, medido a través del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI+) de J.P. Morgan, reporta un descenso de 15 unidades.
- El nivel mínimo histórico del riesgo país de México es de 71 puntos, el 1 de junio de 2007, y el máximo es de 624 unidades, el 24 de octubre de 2008

# CÁLCULO DEL RIESGO PAÍS

- ❖ Se debe comparar cuanto mayor es la T.I.R. de un bono de largo plazo emitido por un gobierno contra la T.I.R. de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 30 años.
- ❖ En consecuencia, si la T.I.R. del emitido por el gobierno en evaluación es mayor que la T.I.R. de los bonos del Tesoro norteamericano a 30 años, el riesgo país del emisor será igual al plus de rendimiento que posea.

Asimismo, el riesgo país se expresa bajo la denominación de “puntos básicos” o basic points, lo cual sale de multiplicar al porcentaje por 100. (10%= 10 puntos básicos)

Actualmente, el riesgo país se mide a través del EMBI (Emerging Markets Bond Index), creado por JP Morgan Chase y evalúa una canasta de instrumentos en dólares de deuda emitidos por países emergentes, de forma diaria.