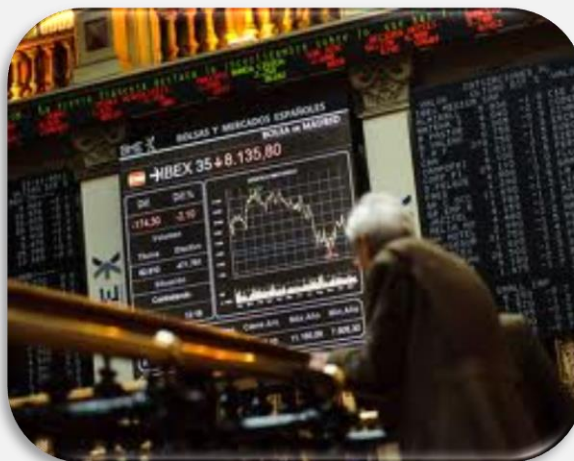


Entorno Económico de las Organizaciones



Tema: Riesgo-País

Facilitador: Pablo Luis Saravia Tasayco

competitividadeconomia@gmail.com

<http://pablosaraviatasayco.com/>

<http://www.facebook.com/competitividadeconomia.grupos>

Toluca, México; septiembre de 2015



CONCEPTO DE VALOR TIEMPO DEL DINERO

Si le planteamos dos opciones, ¿cuál elegiría?

Opción 1: Tener 100 pesos el día de hoy

Opción 2: Tener 150 pesos en un año

(Ambas opciones son de 100 % seguras de su cumplimiento)

Entra estas dos opciones la elección es más difícil, la mayoría de la gente elegiría la segunda, esto se debe a que hemos introducido en las opciones un “premio por esperar” para disponer del dinero, este premio en el mercado se llama....

Si le planteamos otras dos opciones, ¿cuál elegiría?

Opción 1: Tener 150 pesos en un año (cumplimiento 100 % seguro)

Opción 2: Tener 190 pesos en un año (no se tiene certeza efectiva de su cumplimiento)

Algunas personas elegirán la primera mientras que otras la segunda.
Hemos introducido un “premio por arriesgarse”.

En la opción 1: la tasa de interés es de 50 % anual (premio por esperar).

En la opción 2: la tasa de interés es de 90 % anual (premio por esperar y por arriesgar).

Entonces tenemos que:

Tasa de interés con riesgo = 90 % = ti. libre de riesgo (50 %) + tasa de riesgo (40 %)

Concepto: Riesgo País

Analicemos la TIR de dos bonos:

- Bono del tesoro de EE.UU.: TIR = 5.50 % anual (inversión libre de riesgo)
- Bono de Argentina: TIR = 15 % anual (inversión con riesgo)

Descomponemos la TIR de estos bonos en sus premios:

Inversión	TIR	Premio por Esperar	Premio por el Riesgo País
Bono de EE. UU.	5.50 %	5.50 %	0 %
Bono Argentino	15.00 %	5.50 %	9.50 %

¿A que se debe la diferencia de tasas?

- El gobierno de Estados Unidos es considerado el pagador más solvente del mundo, por lo tanto, prestarle dinero en forma de bono está prácticamente libre de riesgo. Por convención se compara con el bono a 30 años emitido por EEUU.
- El gobierno argentino es considerado un pagador poco solvente y prestarle dinero es considerado arriesgado.

Concepto: Riesgo País/Negocio

Agregamos una nueva opción: Invertir en un negocio/empresa

Inversión	TIR	Premio por Esperar	Premio por el Riesgo País
Bono de EE. UU.	5.50 %	5.50 %	0 %
Bono Argentino	15.00 %	5.50 %	9.50 %
Negocio/Empresa	20.00 %	5.50 %	14.50 %

Como se puede ver existe un premio por el riesgo propio del negocio, esta tasa es propia de la actividad.

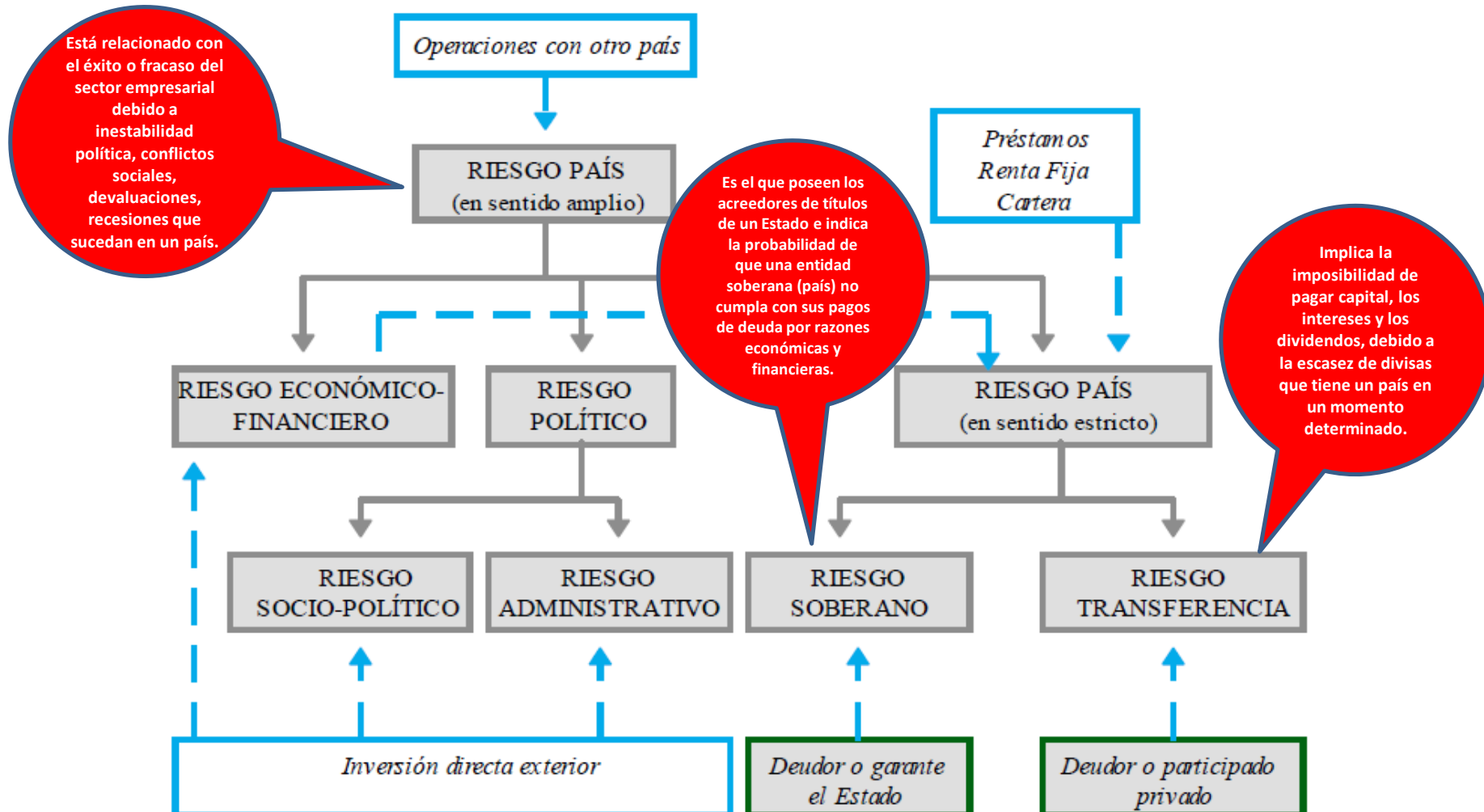
También se observa que el riesgo país influye en el premio por arriesgarse a hacer negocio en Argentina.

Si el riesgo país es alto, el premio por arriesgarse a hacer negocio, es alto

Premio por arriesgar negocio en Argentina = 14.50 %
Riesgo País: 9.50 % + Riesgo del negocio (5.0 %)

Al riesgo-pais también se le conoce como Spread

Definición Esquemática del Riesgo - País



Índice de Riesgo País

El valor del riesgo país es igual a la diferencia entre las tasas que pagan los bonos del tesoro de los Estados Unidos y las que pagan los bonos de los respectivos países.

Riesgo País = Tasa de Rendimiento de los bonos de un país – tasa de rendimiento de los bonos del tesoro de EEUU.



Normalmente, no se expresa al riesgo-país como un porcentaje sino en una forma llamada “puntos básicos” o basic points: no es otra cosa que multiplicar al porcentaje por 100. Ejemplo: 9.50 % = 950 puntos.

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

Calificadoras de Riesgo

Están orientadas para medir el riesgo de las inversiones bursátiles. Estos indicadores son elaborados por las principales agencias calificadoras de riesgo: Moody's, Standard & Poors (S&P) y Fitch IBCA.

Estas agencias elaboran una calificación que **evalúa la capacidad de pago** que los emisores de obligaciones tienen en un momento dado. Las calificaciones se ubican en una escala determinada según cada agencia, **que indican el nivel de riesgo correspondiente a cada obligación emitida.**

Es de esperar que **mientras mayor sea el riesgo inherente a una emisión, mayor será el retorno que dicha emisión ofrece.** La tabla de calificación se divide en dos grandes grupos, aquellos bonos que alcanzan grado de inversión, con menor riesgo, y aquellos que por su mayor riesgo se denominan especulativos.





Universidad del Estado de México
Facultad de Contaduría y Administración
Coordinación de Investigación y Estudios de Posgrado
Maestría en Finanzas // Curso: Entorno Económico de las Organizaciones



Moody's	S&P	Fitch IBCA	Significado
Grado de inversión			
Aaa	AAA	AAA	Muy alta capacidad de pago de capital e intereses. Calificación máxima. Factores de riesgo inexistentes.
Aa1	AA+	AA+	Alta capacidad de pago de capital e intereses. Riesgo moderado bajo. *
Aa2	AA	AA	Difiere muy poco de las obligaciones con calificaciones más altas. La capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros relacionados con la obligación es muy fuerte.
Aa3	AA-	AA-	*
A1	A+	A+	Buena capacidad de pago de capital e intereses. Riesgo moderado alto. *
A2	A	A	Es un poco más susceptible a condiciones económicas adversas y a cambios coyunturales que las obligaciones en categorías con calificaciones más altas. Sin embargo, la capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros relacionados con la obligación todavía es fuerte.
A3	A-	A-	*
Baa1	BBB+	BBB+	Suficiente capacidad de pago de capital e intereses. Calificación media superior. Riesgos altos susceptibles a debilitarse ante cambios en la economía, sector o emisor. *
Baa2	BBB	BBB	Una obligación calificada como BBB exhibe parámetros de protección adecuados. No obstante, condiciones económicas adversas o cambios coyunturales probablemente conducirán a una reducción de la capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros relacionados con la obligación.
Baa3	BBB-	BBB-	*
Por debajo de grado de inversión			
Ba1	BB+	BB+	Variable capacidad de pago. Calificación media. Riesgo alto, la empresa puede retrasarse en el pago de intereses y capital. *
Ba2	BB	BB	Una obligación calificada BB es menos vulnerable al no pago que otras emisiones. Sin embargo, enfrenta mayores incertidumbres o exposición a condiciones adversas de negocios, financieras o económicas que pueden llevar al emisor a incumplir con sus obligaciones.**
Ba3	BB-	BB-	*
B1	B+	B+	Capacidad mínima de pago. Calificación media. Riesgo alto, la empresa quizás no puedan cancelar el pago de intereses y capital. *
B2	B	B	Una obligación calificada como B es más vulnerable al no pago que las calificadas BB, pero el emisor tiene actualmente la capacidad de cumplir con sus obligaciones. Condiciones adversas de negocios, financieras o económicas probablemente deteriorarán la capacidad o la voluntad de pago por parte del emisor. **
B3	B-	B-	*
Caa1	C+	C+	*
Caa2	C	C	La calificación C puede ser usada para identificar una situación donde se ha hecho una petición de bancarrota, pero los pagos de la obligación continúan haciéndose.**
Caa3	C-	C-	*

* Las calificaciones de la AA a la CCC pueden ser modificadas por la adición de un signo + o - para mostrar una situación relativa con respecto a las categorías principales.

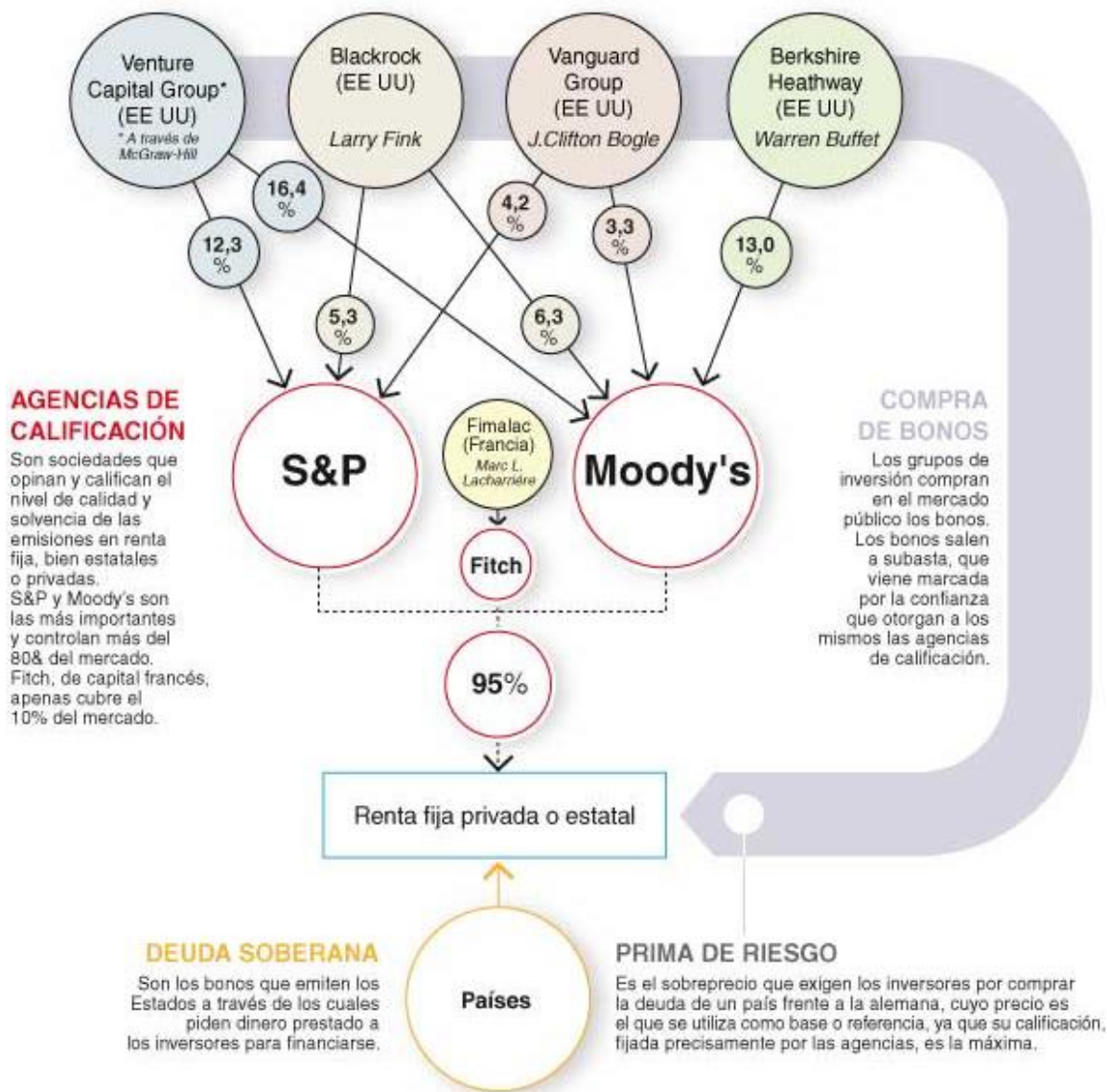
** Las obligaciones que reciben calificaciones BB, B, CCC, CC y C se consideran como obligaciones que presentan características especulativas significativas. BB indica el grado especulativo más bajo, mientras que C representa el más alto.

GRUPOS DE INVERSIÓN

Invierten el dinero de sus clientes. Tienen importantes participaciones en grandes compañías de todos los sectores, desde la banca hasta el turismo. Controlan también las grandes compañías de calificación. Los más importantes son los cuatro que aparecen debajo de estas líneas. Sus presidentes se encuentran entre las personas más ricas del mundo.

Calificadoras Juez y parte, el negocio perfecto.

Los principales
compradores de deuda
pública son grupos de
inversión que controlan
las agencias de
calificación



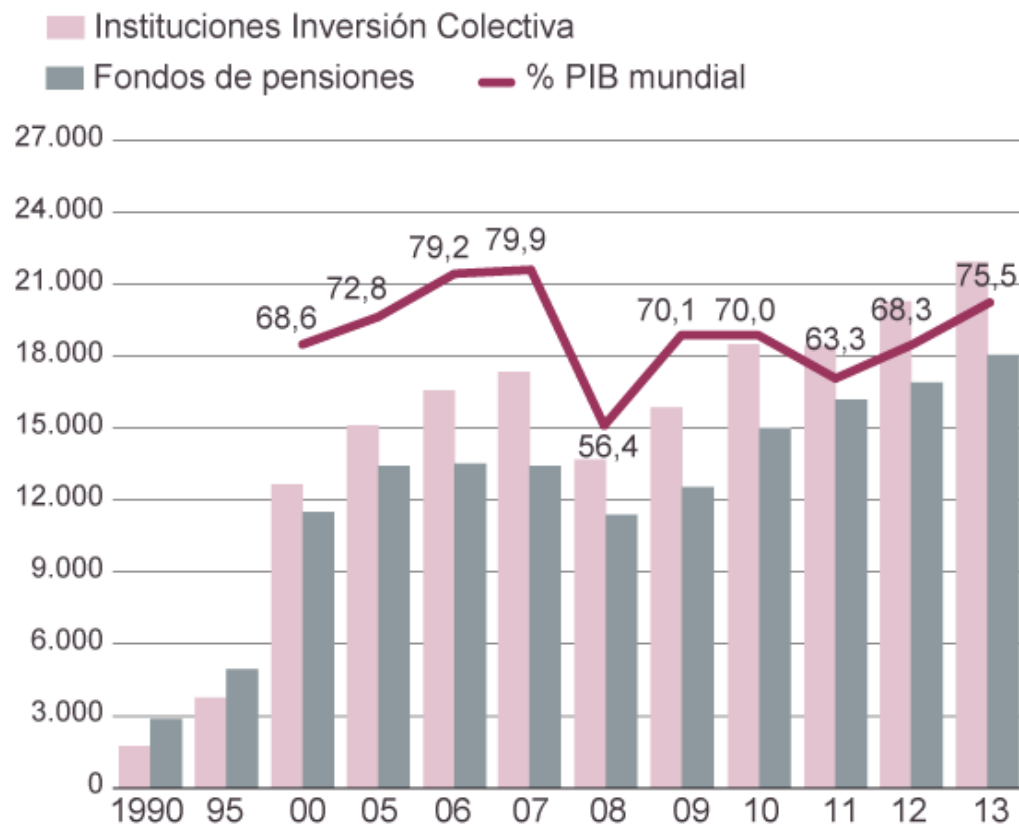
Fuentes: El País, Público, Forbes y elaboración propia.



LOS PROTAGONISTAS DEL MERCADO

► PATRIMONIO DE LA INVERSIÓN COLECTIVA POR EL MUNDO

Miles de millones de euros



► LAS PRINCIPALES GESTORAS DE FONDOS DEL PLANETA

Activos bajo gestión en billones de euros. Datos de 2012

Puesto	Compañía	País	Activos
1	BlackRock	EE UU	2,89
2	Allianz Group	Alemania	1,86
3	Vanguard Group	EE UU	1,68
4	State Street	EE UU	1,58
5	Fidelity	EE UU	1,43
6	AXA Group	Francia	1,12
7	JPMorgan	EE UU	1,09
8	Bank Of New York Mellon	EE UU	1,05
9	BNP Paribas	Francia	0,99
10	Deutsche Bank	Alemania	0,94
11	Capital Group	EE UU	0,87
12	Prudential Financial	EE UU	0,81
13	UBS	Suiza	0,75
14	Amundi	Francia	0,73
15	HSBC	Reino Unido	0,69
16	Goldman Sachs	EE UU	0,64
17	Franklin Templeton	EE UU	0,59
18	Natixis	Francia	0,58
19	Northern Trust	EE UU	0,57
20	Wellington Mgmt.	EE UU	0,57



Calificaciones de la Deuda Soberana de Largo Plazo Denominada en Moneda Extranjera de México

Agencias Calificadoras

Fitch	Moody's	Standard & Poor's
BBB+ (Estable) ^{1/} {08/May/2013}	A3 (Estable) ^{2/} {5/Feb/2014}	BBB+ (Estable) ^{3/} {19/Dic/2013}

Grado de Inversión: 1/ Fue otorgado el 15 de enero de 2002; 2/ Fue otorgado el 7 de marzo de 2000; 3/ Fue otorgado el 7 de febrero de 2002.

Fuente: Fitch, Moody's Investors Service y Standard & Poor's.

País	Fitch	Moody's	Standard & Poors
Argentina	CC	B3	CCC+
Bolivia	BB-	Ba3	BB-
Brasil	BBB	Baa2	BBB
Chile	A+	Aa3	AA-
Colombia	BBB	Baa3	BBB
Costa Rica	BB+	Baa3	BB
Dominicana	B	B1	B+
Ecuador	B	Caa1	B
El Salvador	BB-	Ba3	BB-
Guatemala	BB+	Ba1	BB
Honduras		B2	B
México	BBB+	A3	BBB+
Nicaragua		B3	
Panamá	BBB	Baa2	BBB
Perú	BBB+	Baa2	BBB+
Paraguay	BB-	Ba2	BB-
Uruguay	BBB-	Baa3	BBB-
Venezuela	B+	Caa1	B-

Calificación A3

El pasado 5 de febrero, [Moody's Investors Services](#), aumentó la calificación¹ de los bonos soberanos del Gobierno de la República a **A3** de Baa1 con **perspectiva estable**. Ésta es la primera vez en la historia de México que una agencia calificadora ubica nuestra nota en la categoría de las A's.

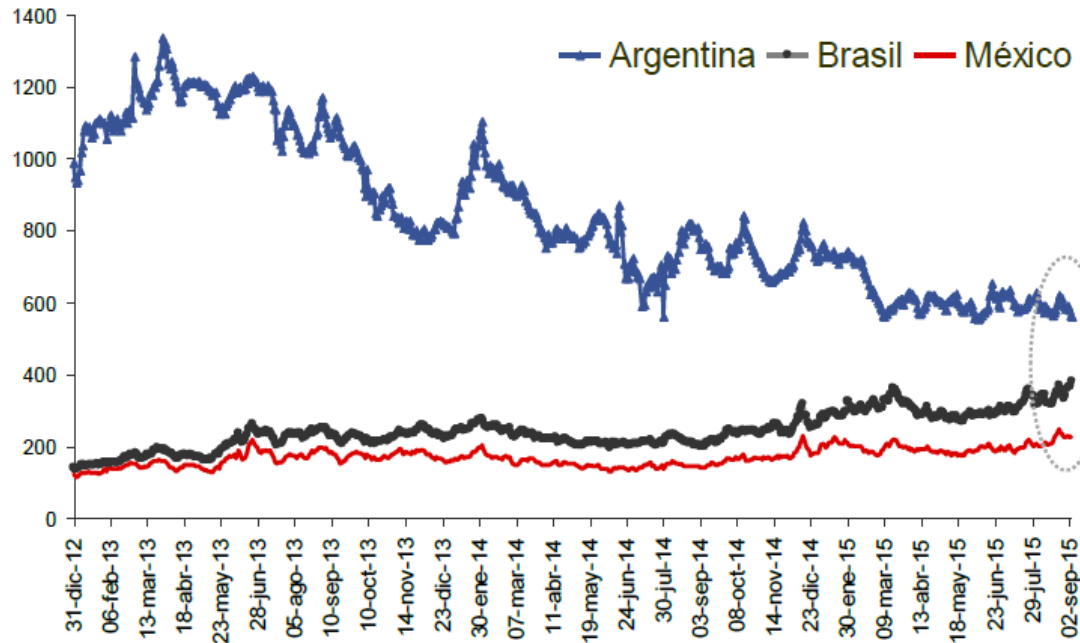
Para asignar una calificación, las agencias especializadas en evaluación de riesgo, como Moody's, Standard & Poor's y Fitch (tres de las más importantes a nivel mundial²), valoran toda la información económica, política y financiera disponible del emisor de deuda con la finalidad de brindar a los inversionistas una opinión sobre la probabilidad de que el deudor pague en tiempo y forma³. De tal manera que para cada calificación, las agencias asignan una perspectiva **positiva, estable o negativa** que indica la tendencia más probable en que se podría modificar dicha calificación en un período de uno a tres años.

En México, la deuda soberana de largo plazo denominada en moneda extranjera cuenta con grado de inversión desde hace 14 años, pero en los últimos 12 meses es cuando se han dado importantes mejorías en la calificación de la deuda mexicana. Tanto Fitch como Standard & Poor's elevaron el año pasado la calificación mexicana a BBB+.

Riesgo país: México

Riesgo país

EMBI+ de JP Morgan, puntos base, 2013-2015



Fuente: JP Morgan.

Riesgo país (mostró movimientos moderados y mixtos). El riesgo país de México, medido a través del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI+) de J.P. Morgan, cerró el 4 de septiembre pasado en 228 puntos base (pb), 2 puntos base (pb) por arriba del nivel observado el 28 de agosto de este año y 46 pb superior al nivel reportado al cierre de 2014.

Por su parte, durante la semana pasada el riesgo país de Argentina descendió 30 pb, mientras que el de Brasil se elevó 47 pb, al finalizar el 4 de septiembre de 2015 en los 561 y 228 pb, en ese orden. (JP Morgan)

Definición Riesgo - País

.....no es más que la medida del riesgo de realizar un préstamo a cierto país, es decir, su capacidad o incapacidad de cumplir con los pagos del principal o de los intereses al momento de su vencimiento.

Efectos del Riesgo - País

- 1 Mientras mayor sea el riesgo país, ***los inversionistas y los mercados financieros tendrán menos incentivos a realizar préstamos en el país.***
- 2 Mientras mayor sea el riesgo país, ***los inversionistas extranjeros tendrán menos confianza en colocar sus capitales en el país, y los capitales que ya se encuentran dentro del país podrían verse motivados a salir.***
- 3 Mientras mayor sea el riesgo país, ***mayor es la rentabilidad esperada por los inversionistas para realizar inversiones en el país.***