

# PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

---

## Riesgo Soberano, Riesgo País y sus Efectos en la Economía.

Por: Daniel Lemus Sares  
Gustavo Solórzano Andrade

Una inversión implica sacrificar consumo presente por consumo futuro y exige una compensación que se refleja en la tasa de rentabilidad. En la mayoría de las inversiones la rentabilidad no está asegurada de antemano, siempre existen contingencias que pueden alterar su valor, por lo que decimos que la mayoría de las inversiones enfrentan riesgo. Uno de los supuestos básicos sobre el comportamiento de los agentes es que son aversos al riesgo, así que exigen mayores compensaciones ante mayor incertidumbre. Los niveles de riesgo que enfrenta una inversión pueden ser diversos y no necesariamente observables. Algunos riesgos afectan de manera específica a una inversión, mientras que otros son comunes a un grupo de ellas.

Cuando un país es considerado como un portafolio de inversiones los mismos criterios aplican. El obtener información exacta sobre el nivel de riesgo que se enfrenta puede resultar muy costoso o incluso imposible cuando hay decisiones políticas de por medio. Es por esto que existen empresas especializadas que miden de manera promedio aquel conjunto de riesgos de difícil observación para los inversionistas, entre los cuales se encuentran aquellos relacionados con cuestiones idiosincráticas de cada país como su productividad, estabilidad monetaria, política, tributaria, etc. Estos componentes no relacionados directamente con la inversión a desarrollarse se miden a través del "Riesgo País". A nivel mundial,

empresas calificadoras de riesgo como Standard & Poors, Moodys y Fitch Rating realizan análisis de la situación económica de cada país y presentan una calificación basada en un código de letras, donde "A" representa al mejor escenario posible y "D" al peor.

Existen otros indicadores de riesgo más específicos como, por ejemplo, para el riesgo que el gobierno de un país pague sus obligaciones (Riesgo Soberano). El índice más conocido de estos es el EMBI (Emerging Markets Bond Index), construido y calculado por JP Morgan, el cual mide el diferencial entre el rendimiento de los bonos soberanos (obligaciones emitidas por un Estado) y el rendimiento de los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos, considerado el activo con menos riesgo de la economía. Al 14 de Febrero de 2007 el EMBI para el Ecuador se sitúa en 690 puntos, lo que significa que si el Gobierno ecuatoriano desea colocar papeles de deuda en una operación de mercado abierto, la rentabilidad que el mercado exigirá es al menos un 6.9% adicional a la tasa de los bonos del tesoro americano (aproximadamente 5%).

Usted podría preguntarse ¿por qué son importantes estas variaciones para la economía? Si el gobierno nunca más fuera a pedir prestado dinero y todas las inversiones de agentes locales se financiara con ahorro interno, entonces no tendría importancia. Sin embargo, el ahorro interno no es suficiente y

# PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

---

la tasa a la que se prestan estos fondos a agentes locales está relacionada al EMBI.

Pero, ¿Por qué usualmente se considera al EMBI como la medida del Riesgo País? El EMBI es un indicador que se actualiza con mayor frecuencia y sirve como un "Leading Indicator" del Riesgo País.

Entrar en cesación de pagos encarece, en el mejor de los casos, o desaparece fuentes de financiamiento externas. Si el gobierno reduce sus gastos para ajustarse a la nueva situación (algo que tarde o temprano tendrá que suceder), habrá sectores que se verán afectados por la disminución del consumo o inversión pública, perjudicando también a negocios privados. Finalmente, si por razones políticas no es posible una disminución de gastos y el costo de endeudarse es muy alto, existe siempre la posibilidad de financiar el presupuesto del gobierno con más "impuestos"; algo que puede ir desde aquellos que se cobran directamente hasta aquellos que son dirigidos como expropiaciones o nacionalizaciones, perjudicando una vez más a las inversiones privadas.

En la situación actual del país parece poco probable que el Ecuador pueda dejar de depender de créditos externos, sobre todo cuando la proforma presupuestaria del año 2007 tiene necesidades de financiamiento que no pueden ser cubiertas únicamente por fondos internos.

Es claro que variaciones en el EMBI no solo recogerán cambios en la "capacidad de pago" del Gobierno sino también cambios en la "voluntad de pago". ¿Cuál de estas fuerzas ha provocado las notorias variaciones de los últimos meses? Si se revisan las cifras

macroeconómicas de los años 2005 y 2006 se encontrará que no existen cambios importantes que amenacen la capacidad de pago del país. Es más, con el precio actual del petróleo y la creación del CEREPS y antes con el FEIREP, fondos que destinan una parte importante para recompras de deuda, Ecuador debería ser considerado un deudor solvente para los tenedores de deuda. Podemos ver como a partir del año 2003, que empieza la escalada del precio del petróleo debido a la guerra de Irak, los bonos Global 30 pasan de un valor de 46.12 a 103,75 en febrero de 2006, mayor al cien por ciento, es decir que los bonos se pagaban con premio. Es claro que más allá de los compromisos con los gobiernos seccionales adquiridos por el régimen anterior y las diferentes reivindicaciones sociales alrededor de la deuda externa, existe un componente clave: El acceso al poder del gobierno de Rafael Correa y sus declaraciones sobre no pagar la deuda o de priorizar otros gastos más importantes, que ha incidido en la disminución del precio de los Global 30 a 90 por ciento.

Aunque este sistema de medidas sea injusto, es el esquema que actualmente se utiliza y pese a sus posibles deficiencias aún deja margen para hacer operaciones provechosas. Prueba de ello fueron las mejores condiciones obtenidas en la emisión de Bonos Global 15 de Diciembre de 2005 cuando el Riesgo Soberano fue de 630 puntos.

Una política económica en donde existan objetivos más importantes que pagar deudas no es buena o mala en esencia. Lo que si es contraproducente es provocar la ingesta de grandes cantidades de Valium a los mercados internacionales sin una buena razón. Luego de todas las declaraciones efectuadas por el

# PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

---

actual gobierno, el día 15 de Febrero se ha pagado puntualmente los intereses de los bonos global 30. Cabe recordar que el consumo excesivo de este medicamento provoca efectos secundarios.

**NOTA:** Las expresiones vertidas en este documento son de exclusiva responsabilidad de los autores y no necesariamente reflejan las de la Institución.