

Un Modelo de Riesgo: Aspectos salientes

Contenido de la Presentación

- La importancia de una Estrategia de Deuda
- Objetivos de la Gestión de Deuda
- Tipos de Riesgo
- La hoja de Balance del Gobierno
- Pasos que sigue el Modelo

Porque la Gestión Estratégica de la Deuda es Importante

- *La composición, estructura y tamaño de la cartera de deuda puede poner en riesgo el Balance del gobierno y la estabilidad financiera del país*
- *La deuda soberana es parcialmente el resultado de los déficit fiscales. Para muchos países emergentes, una parte importante de la deuda es el resultado de pérdidas provenientes de un manejo inadecuado de la gestión de riesgo, incluyendo pérdidas por pasivos contingentes*
- *Una buena gestión de deuda contribuye a que los países estén menos sujetos a contagios y crisis financieras*
- *Los gestores de deuda de los países influyen sobre la reputación del gobierno en los mercados financieros. Una buena gestión de deuda puede bajar los costos de endeudamiento*

Objetivos de Gestión de Deuda

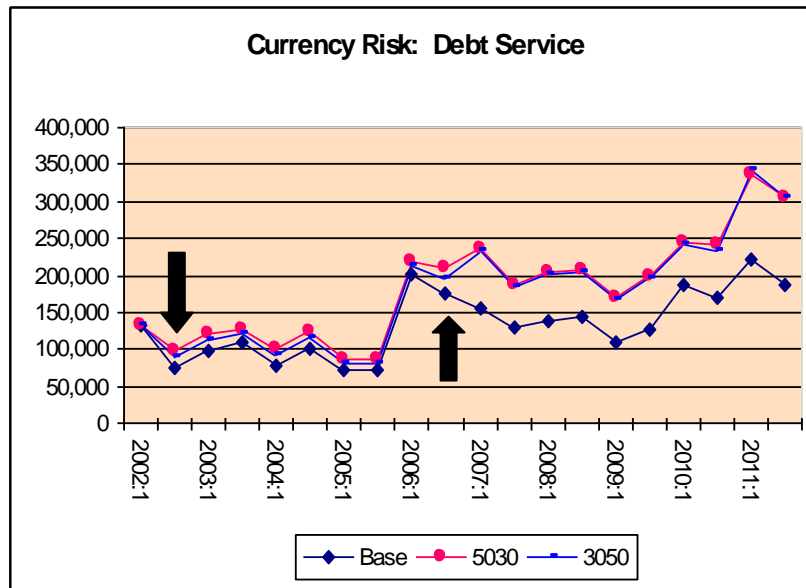
- *Deben focalizarse en la gestión de los trade-offs entre el costo y el riesgo*

Tipos de Riesgo Financiero

- *Riesgo de Mercado*
- *Riesgo de Rollover o Refinanciamiento*
- *Riesgo de Liquidez*
- *Riesgo de Default*

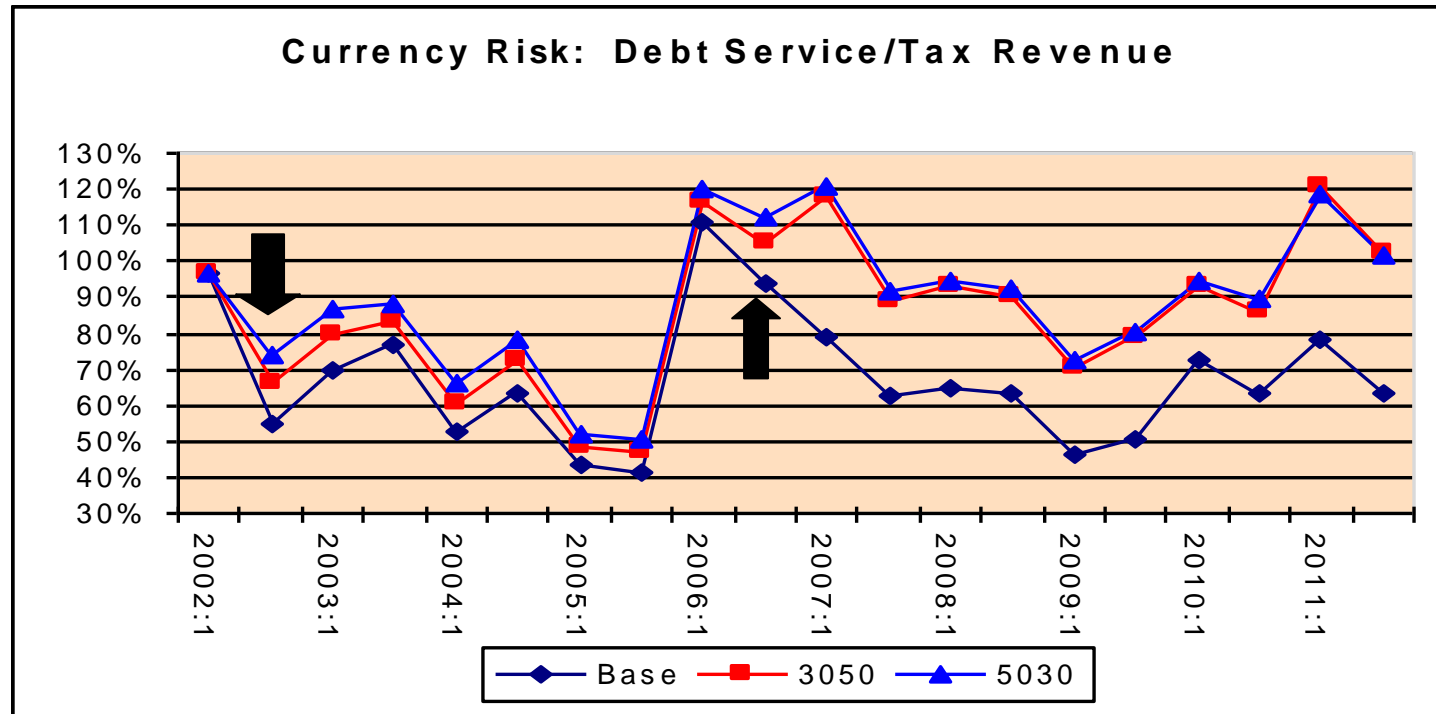
Riesgo de Mercado

Definido como la volatilidad del servicio de la deuda, por fluctuaciones en las monedas y las tasas de interés



Riesgo de Mercado

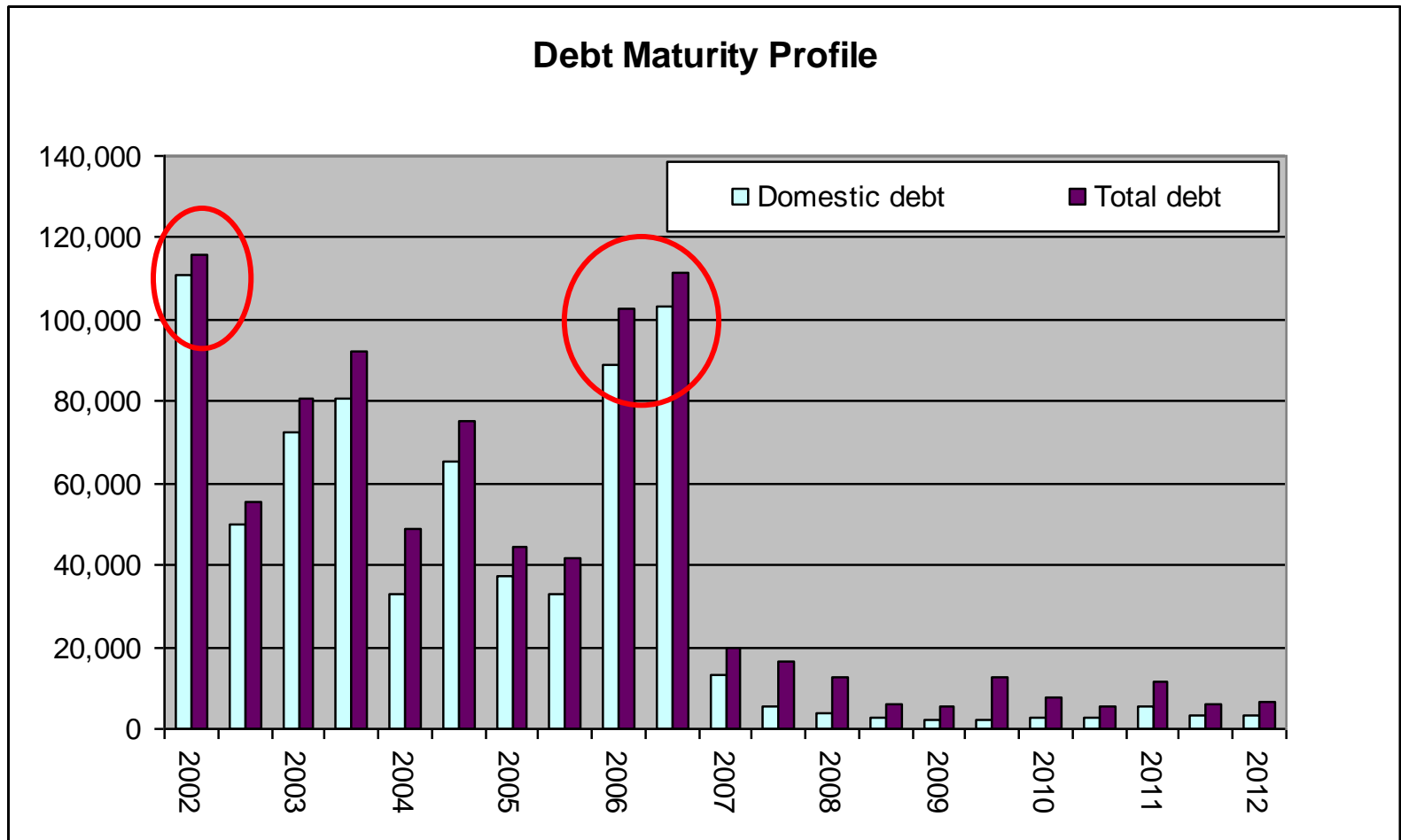
Y es medido en relación a los ingresos fiscales, el balance del Presupuesto, o a veces en relación al PIB



Riesgo de Rollover o Refinanciamiento

- *Se refiere a la probabilidad de no poder acceder a nuevo financiamiento en la medida que la deuda se vence, o a financiarla a muy altos costos*

Riesgo de Rollover o Refinanciamiento

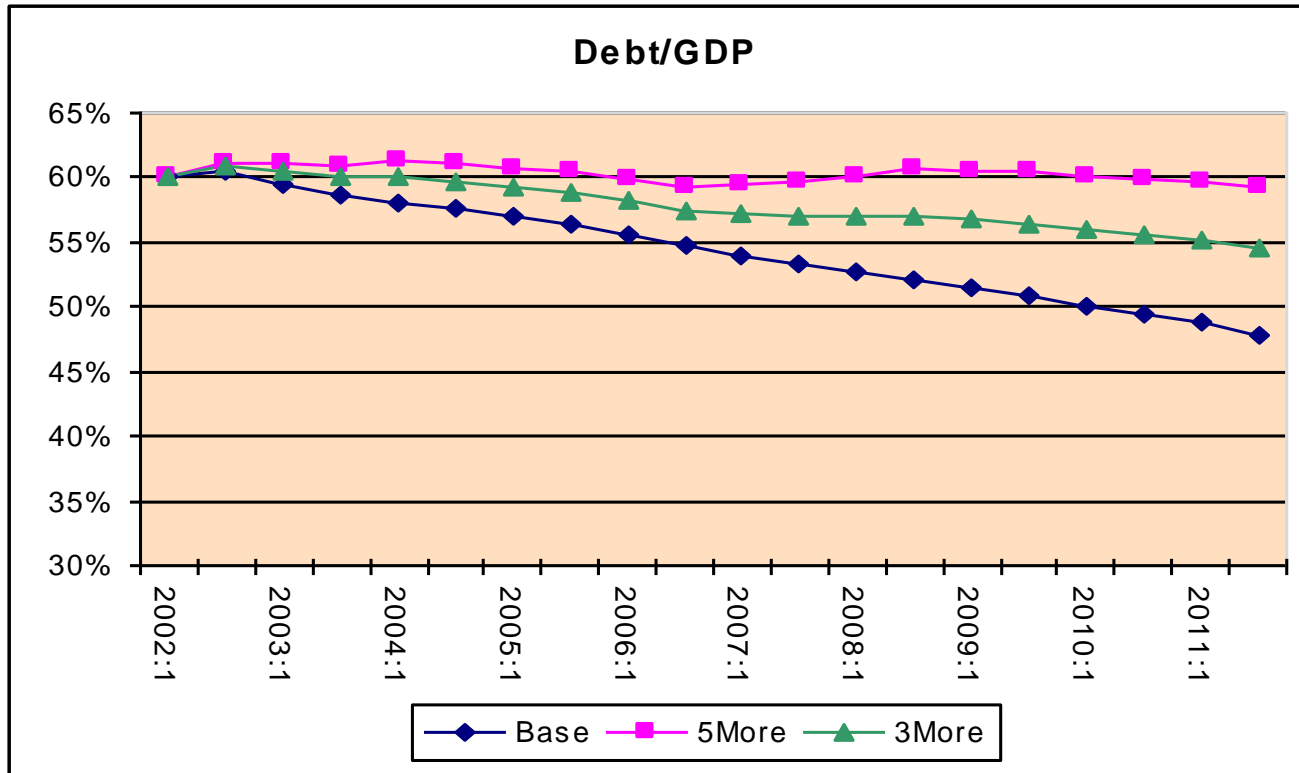


Riesgo de Liquidez

- *Resulta de una disparidad entre los vencimientos y la liquidez de los activos y pasivos*
 - *Con relación a la deuda, se produce cuando los activos tienen vencimientos mas largos, o son menos líquidos que la deuda*
 - *Se refiere al riesgo que surge cuando en el evento de un shock, la deuda debe ser emitida a un mayor costo, o los activos deben ser liquidados con perdida, o la deuda no puede ser emitida (rollover risk)*
- *Puede ser mitigado al mantener una cartera de activos líquidos para cubrir un mínimo de necesidades de financiamiento futuro; ej., “La Regla de Guidotti ”: activos en divisas = 1 ejercicio anual de requerimientos de financiamiento externos*

Sostenibilidad Fiscal

Los gobiernos entraran en default cuando la deuda sea insostenible. Esto se mide generalmente proyectando la tendencia deuda/PIB.



Riesgo de tasas de interés, con aumentos de 5% y 3% sobre el caso base

Una hoja de balance del soberano simplificada

Activos	Pasivos
VP de impuestos futuros	Deuda VP de gastos futuros (excluyendo el servicio de deuda)

VP de futuros impuestos - VP de gastos futuros = VP deuda

En este marco, la deuda es el equivalente de los impuestos diferidos

Si el VP de la deuda > VP del superávit del presupuesto, la deuda es insostenible

El Riesgo puede ser manejado sobre la base de un sub-portafolio

Activos		Pasivos
Reservas en divisas	↔	Deuda en divisas
VP de los impuestos	↔	Deuda en moneda nacional, de largo plazo, tasas fijas

- *El riesgo de la hoja del balance es minimizado al igualar la composición de las divisas y las características de las tasas de interés de la deuda en moneda extranjera, con las reservas en divisas*
- *Emitiendo el resto a plazos largos y tasas fijas, en moneda nacional*

Secuencia de los pasos del Modelo

Paso 1: determinar el costo

Paso 1

- Los flujos de los costos del servicio se proyectan para un horizonte del mediano a largo plazo, bajo supuestos realizados sobre el escenario base, con distintas estrategias de financiamiento y tasas de mercado futuras*

Paso 2: diseño del escenario de riesgo

Paso 2

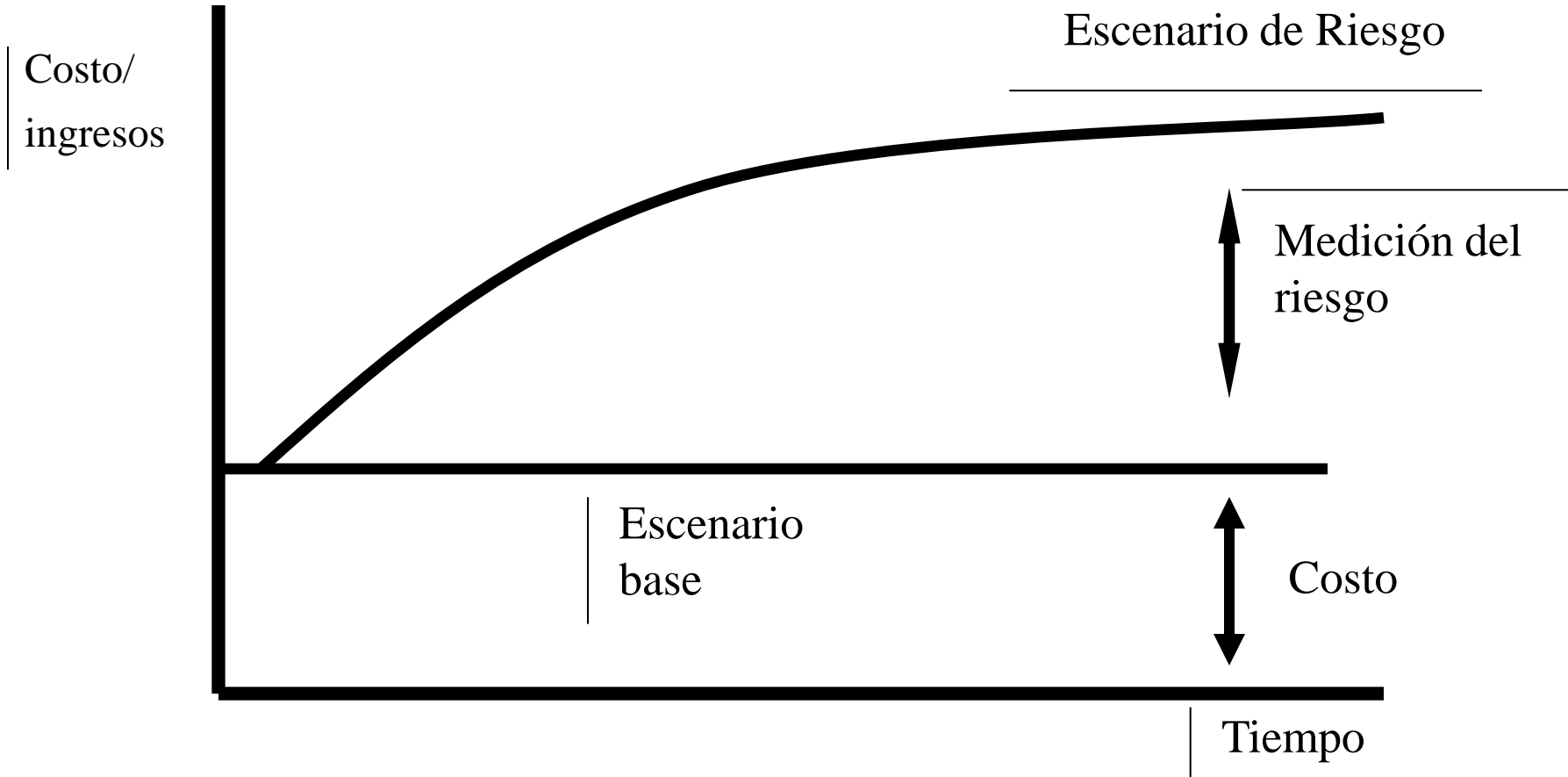
- *Se hacen nuevas proyecciones bajo distintas alternativas supuestas de tasas de mercado*
- *Estos casos alternativos pueden ser generados utilizando*
 - *Técnicas estadísticas*
 - *Análisis histórico*
 - *Escenario del “peor caso” , etc.*

Paso 3: Medición del riesgo

Paso 3

- El riesgo es medido como la volatilidad o incremento potencial de los costos del servicio, con relación al caso base*
- El riesgo puede modelado utilizando escenarios determinísticos o simulaciones estocásticas*
- Es mejor empezar con modelos de escenarios simples y posteriormente avanzar a simulaciones estocásticas*

Medición del riesgo



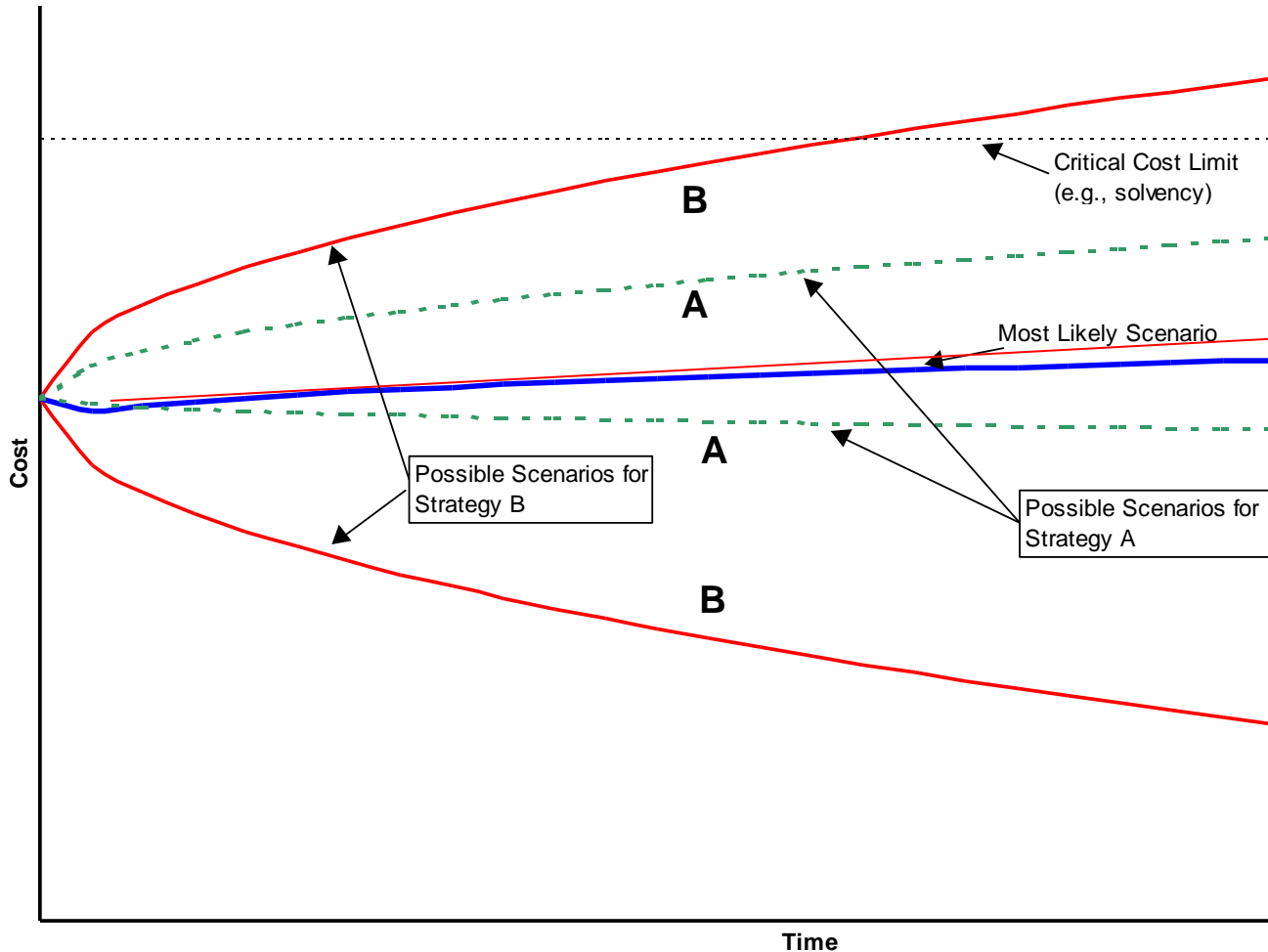
Paso 4: Repetir el proceso para otras estrategias

Paso 4

- *Los pasos 1 - 3 son repetidos para estrategias alternativas; los costos y riesgos son comparados*
- *ej., estrategia A: 75% fijas, 25% flotantes; estrategia B: 25% fijas, 75% flotantes*

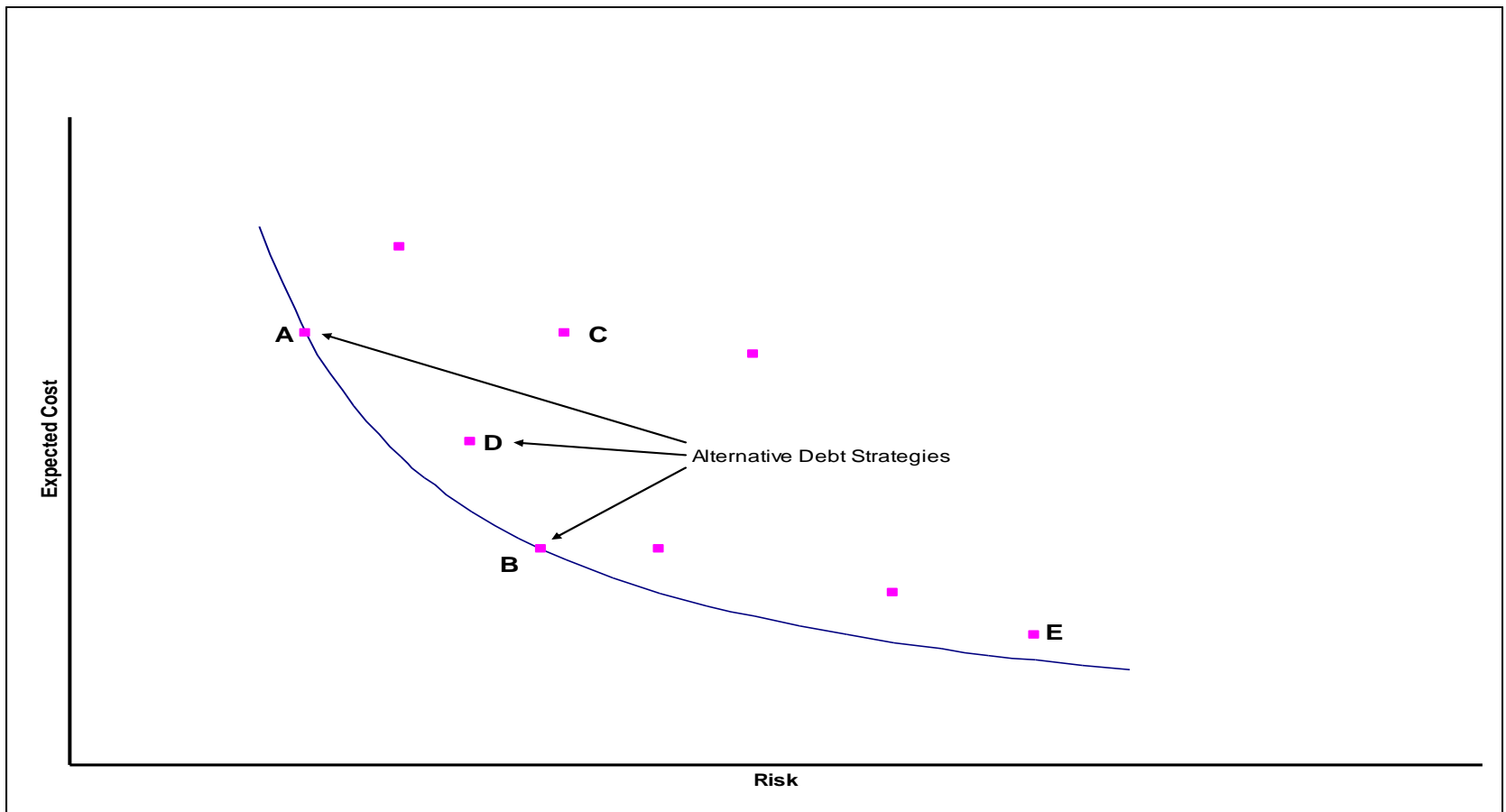
Costo y Riesgo esperados

Cost Consideration for Alternate Strategies



Se comparan los costos y riesgos de estrategias alternativas

Generalmente hay un trade-off entre costos y riesgos.



Paso 5: Seleccionar la estrategia

Paso 5

- Estos no son modelos de “optimización”, solamente presentan información sobre los costos y riesgos de estrategias alternativas*
- La estrategia es seleccionada en base a la tolerancia al riesgo del gobierno*

Referencias estratégicas (Benchmarks)

- *Una vez aprobada la estrategia, algunos países expresan la estrategia en forma de un conjunto de metas, para indicadores de riesgo claves*
- *Este tipo de referencia estratégica, sirve como una medida acerca del cumplimiento de la estrategia aprobada*
- *La publicación de las metas contribuye a la transparencia de la gestión de la estrategia de deuda*