

RECUADRO I.1

RIESGOS FINANCIEROS EXTERNOS Y PRIMA POR RIESGO SOBERANA

Este Recuadro presenta una cuantificación del impacto sobre la prima por riesgo soberano de un conjunto de países latinoamericanos, medida por EMBI, ante cambios inesperados (*shocks*) en variables financieras externas^{1/}. Estas variables buscan aproximar los riesgos descritos en el Capítulo I, a saber: cambios abruptos en volatilidad global, deterioro de economías emergentes, entre otros.

Los resultados muestran que un *shock* a variables globales (VIX y *Broad*) tiene un impacto homogéneo entre países; en tanto un alza transitoria en la prima por riesgo de Brasil incrementa de forma relevante el EMBI de los países de la región incluidos en la muestra, aunque se observa cierta heterogeneidad del efecto.

Metodología y resultados

Se estiman modelos de vectores autoregresivos (VAR) para Chile, Colombia, México y Perú considerando las siguientes variables^{2/}: EMBI del país, EMBI Brasil, EMBI China, VIX, diferencial de tasas de bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 y un año plazo, y el índice *Broad*, construido a partir de una canasta de monedas relativas al dólar de EE.UU.

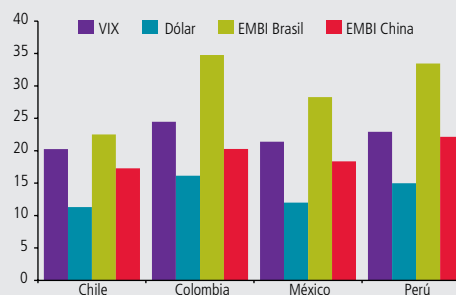
Según las estimaciones, un *shock* a la medida de aversión al riesgo global (VIX) tiene un impacto significativo en todas las economías analizadas, siendo uno de los factores externos más relevantes. El *Broad*, que captura la mayor apreciación del dólar, tiene un impacto más acotado (gráfico I.11)^{3/}.

El impacto de un deterioro en la situación de las economías emergentes se captura a través de los EMBI de China y Brasil. El primero presenta un impacto similar al VIX para la mayoría de los países, mientras un *shock* en el EMBI Brasil tiene un impacto

relativamente más importante para el resto de los países de la muestra.

GRÁFICO I.11

Estimación del impacto en la prima por riesgo soberano de una selección de *shocks* financieros externos (1) (2)
(porcentaje acumulado a tres meses)



(1) Función de impulso respuesta generalizada (Pesaran y Shin, 1998).

(2) Tamaño del *shock* equivalente a una desviación estándar de la serie correspondiente.

Fuente: Medel y Moreno (2015).

Reflexiones para Chile

Como se destaca en el Capítulo I, los riesgos más inminentes tienen relación con un alza abrupta en la volatilidad en mercados financieros y un deterioro de la situación económica de las economías emergentes. En el primer caso, las estimaciones sugieren que un alza del VIX de 15 puntos porcentuales, equivalente al evento de agosto del 2015 asociado a la caída de la bolsa de Shanghai, podría incrementar el EMBI Chile en cerca 80pb al cabo de un trimestre.

Un alza inesperada de la prima por riesgo de China, por ejemplo de 60 pb, equivalente a lo observado en mayo del 2013 (*taper tantrum*), podría aumentar el EMBI Chile en 45pb en un trimestre. No obstante, este efecto se incrementa si además se considera el canal del precio del cobre (Medel y Moreno, 2015).

^{1/} El análisis no considera variables estructurales debido a que, generalmente, presentan variaciones en una frecuencia menor.

^{2/} Cabe destacar que las estimaciones se realizan separadamente para cada país y por ende la comparación de la respuesta entre países no es directa. El VAR es de orden uno, contiene datos mensuales desde mayo de 1999 a septiembre del 2015 y las variables EMBI, VIX y *Broad* están en logaritmos.

^{3/} El impacto de cambios inesperados en el diferencial de tasas de interés de los bonos del Tesoro de EE.UU. no resultó significativo excepto para Chile, en donde tendría un impacto negativo. La relación negativa entre estas variables es un fenómeno reciente, y que se observa asimismo con el componente de premio por plazo del bono del Tesoro de EE.UU. Ver Recuadro I.1 de IEF 2014.I.