

DETERMINACION DE UNA TASA DE DESCUENTO PARA LAS INVERSIONES EN PAISES EMERGENTES

Investigadores USAL:

Director Tobías, Juan Pablo (juan.calafell@usal.edu.ar); Caminos, Andrés; Carfagna, Verónica
Cecilia

Alumno Practicante USAL:

Dembinski, Hernán Santiago

Resumen

Para determinar el valor mínimo de rentabilidad de una inversión, los inversionistas suelen utilizar el EMBI (*Emerging Markets Bonds Index*) o índice de bonos de mercados emergentes. Es el principal indicador de riesgo país y está calculado por J P Morgan Chase. Es la diferencia de tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por países subdesarrollados, y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, que se consideran “libres” de riesgo.

Este diferencial (*Spreads o swap*) se expresa en puntos básicos (pb). Los bonos más riesgosos pagan un interés más alto, por lo tanto el *spread* de estos bonos respecto a los bonos del Tesoro de Estados Unidos es mayor. Esto implica que el mayor rendimiento que tiene un bono riesgoso es la compensación por existir una probabilidad de incumplimiento.

Existen países en vías de desarrollo que compiten con economías más desarrolladas, dado que han pasado de una economía de subsistencia a una de fuerte desarrollo industrial. Estos países denominados países emergentes tienen un elevado desarrollo humano por su ingreso per cápita o por el tamaño de su economía.

Para estos, la tasa de riesgo no responde a las posibilidades que brindan cada uno de ellos. Independientemente de la voluntad soberana de pagar o del historial de pago de cada país, existen condicionantes específicos para cada proyecto y para cada país en función de otras variables que pueden ser ajenas al comportamiento de los bonos soberanos.

Este estudio pretende identificar estos condicionamientos, generar un algoritmo que los nucleee y proponer un esquema de cálculo que tome en cuenta estos vectores para determinar una tasa de descuento de inversiones más cercana a la realidad económica, política, social, natural y geográfica.

El alcance de este trabajo estará dado por la Argentina como caso piloto para la investigación, pudiéndose extender a los países BRIC (Brasil, Rusia, India y China).

Palabras clave: Países emergentes; Tasa de riesgo país; Bonos.

Abstract

In order to establish the minimum profitable value for an investment, usually investors tend to use the EMBI (Emerging Markets Bonds Index). This index is JP Morgan's index of dollar-denomi-

nated sovereign bonds issued by a selection of emerging market countries. The EMBI is the difference between the bonds' interest rate issued by emerging market countries, that are considered sovereign and the interest rate of the U.S. Treasury bonds that are seen as risk free.

This differential is expressed in basis points (bp). One hundred bp mean that a given country would be paying 1% more over the T-bills' yields. Thus, riskier bonds pay higher interest rates, therefore the difference between the emerging country's bonds rates and the T-bills' yields would be bigger in this case.

There are several emerging countries that have gone from a merely situation of subsistence to a strong industrial expansion. These countries are now competing with developed economies since they have now stronger human development because of their per capita income and the size of their economy. For these nations, their country risk premium doesn't reflect the huge potential that each of them have to offer. Moreover, independently from the sovereign willingness to pay, or the credit history of each country, there are a set of specific conditions for each country and each project. These conditions create a function that includes other variables.

This study is intended to identify these conditionings and create an algorithm that includes them. This way we will be able to propose a calculation scheme that takes into consideration these vectors to determine a discount rate for investment projects that are closer to the reality regarding the economic, political, social, natural and geographical reality of those emerging markets.

The scope of this research will be given by a pilot case focused in Argentina. The results of this project could be extended to other countries like Brazil, Russia, India and China.

Keywords: Emerging Markets; Country risk premium; Sovereign bonds.