

# Evolución del Riesgo Soberano de Economías Emergentes

Extracto del Informe Trimestral Julio - Septiembre 2020, Recuadro 8, pp. 106-110, Noviembre 2020

## Introducción

---

Las economías emergentes han enfrentado un entorno complejo e incierto asociado con las afectaciones derivadas de la pandemia de COVID-19. En este contexto, los mercados financieros de estas economías se vieron severamente afectados, principalmente en marzo y abril. En particular, las primas de riesgo soberano registraron un incremento considerable. Más recientemente, ante la reducción de la aversión al riesgo global dichas primas han tendido a disminuir, aunque, en general, permanecen en niveles mayores a los registrados antes de la pandemia y se ha observado un comportamiento heterogéneo entre países.

La evolución de las primas de riesgo soberano y el análisis de sus determinantes son particularmente importantes para las economías emergentes. Lo anterior obedece a que dichas primas pueden tener repercusiones significativas sobre variables relevantes, tales como las tasas de interés de mayor plazo y los flujos de capital, entre otras. En este contexto, el comportamiento de dichas primas de riesgo, es un indicador al que los bancos centrales de economías emergentes dan especial seguimiento.

En este recuadro se analiza el comportamiento histórico de los indicadores de riesgo soberano de las economías emergentes, medidos con las coberturas de riesgo soberano (*CDS*).<sup>1</sup> Asimismo, se analiza la evolución de estos indicadores antes, durante y después del choque financiero asociado con la pandemia de COVID-19. Se destaca el papel que factores globales, como la aversión al riesgo, han tenido durante la crisis sanitaria y económica asociada a la pandemia. En este contexto, en el análisis se enfatiza el caso de México mostrando que la reducción en las primas de riesgo soberano se debe tanto a la menor aversión al riesgo global como a factores idiosincrásicos.

## Principales Determinantes de la Prima de Riesgo Soberano

---

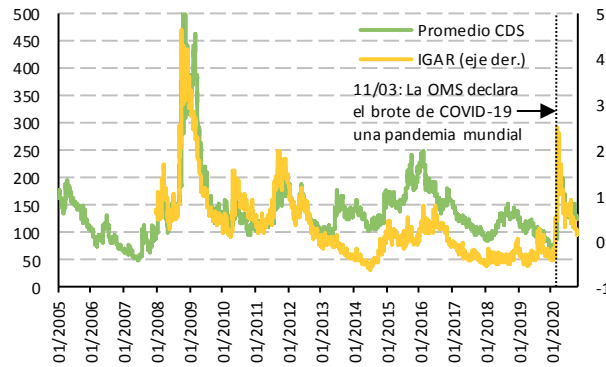
El comportamiento de las primas de riesgo soberano de las economías emergentes ha tendido a estar correlacionado con factores globales, como la aversión al riesgo entre los inversionistas, principalmente en periodos de elevada volatilidad. Como se observa en la Gráfica 1, la evolución del promedio de los *CDS* de los bonos soberanos de estas economías ha tendido a variar, en buena medida, en función de la aversión al riesgo global.<sup>2</sup> No obstante, como puede observarse en la Gráfica 2, a lo largo del tiempo también pueden distinguirse importantes diferencias en la evolución de los niveles de los *CDS* correspondientes a diferentes economías emergentes.

---

<sup>1</sup> Los *CDS* (*Credit Default Swaps* o coberturas contra impago de crédito, por sus siglas en inglés) son instrumentos derivados que protegen contra un evento de impago de un emisor soberano. Su precio es equiparable al pago de una prima de aseguramiento en contra de dicho evento. Un aumento en su precio refleja que incrementó la valuación realizada por los participantes en los mercados financieros de que el riesgo de impago se materialice. Esa valuación puede elevarse ya sea porque aumente la probabilidad estimada de que se observe el evento de impago, por ejemplo ante cambios en los fundamentales macroeconómicos, o alternativamente ante un aumento en el *precio del riesgo* que los mercados financieros le asignan a dicha situación. Esto último puede ser resultado de cambios en el nivel de aversión al riesgo, en general de las condiciones financieras globales, o de factores idiosincrásicos.

<sup>2</sup> Baek, I. M., Bandopadhyaya, A., & Du, C. (2005) destacan que una proporción muy importante de la variación temporal de las primas de riesgo soberano es función de la variación en las condiciones financieras globales, más que resultado de cambios en los fundamentales macroeconómicos.

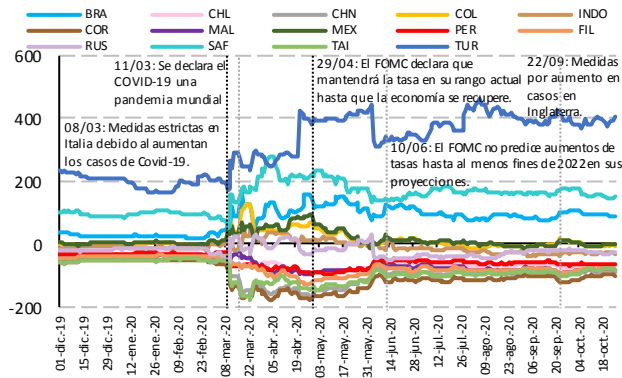
**Gráfica 1**  
**Promedio de los CDS de Economías Emergentes y Aversión al Riesgo Global**



Nota: El IGAR se refiere a un índice global de aversión al riesgo calculado por Citi (*Citi Risk Aversion Indicator*). El índice comprende diversos factores, cada uno de los cuales representa un mercado particular dentro del sistema financiero mundial.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Bloomberg.

**Gráfica 2**  
**Diferencia de los CDS respecto del Promedio de las Economías Emergentes**



Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Bloomberg y páginas de noticias.

Con el propósito de explorar los factores que pueden estar explicando las diferencias en el comportamiento de las primas de riesgo soberano entre las economías, se realizó una estimación con un panel de 19 economías emergentes, utilizando datos trimestrales de 2005 a 2020. En este análisis se incluyen diversas variables macroeconómicas que pueden ser determinantes de la probabilidad de llegar a una situación de impago de la deuda soberana y que, en consecuencia, pueden llegar a influir en las cotizaciones de los CDS.

En este análisis se utilizó la siguiente especificación:

$$\overline{CDS}_{i,t} = \beta_{0,i} + \sum_{k=1}^K \beta^k \widehat{X}_{i,t}^k + \varepsilon_{i,t}$$

en donde  $i$  representa el país,  $t$  el periodo y  $k$  el índice de la variable explicativa correspondiente. Se incluyen, como variables explicativas  $\widehat{X}_{i,t}^k$  el balance fiscal, la deuda pública y las reservas internacionales, todas expresadas como proporción del PIB. Aunado a lo anterior, también se incluyó la tasa de crecimiento del PIB. Con el objeto de eliminar la variación que proviene de los factores globales, tanto en la variable dependiente como en las explicativas, estas se expresan en términos relativos al promedio global.<sup>3</sup> La Tabla 1 presenta los resultados de la estimación con el método de mínimos cuadrados ordinarios, así como de la estimación añadiendo efectos fijos

<sup>3</sup> Las variables, tanto las explicativas ( $\widehat{X}_{i,t}^k$ ) como la dependiente ( $\overline{CDS}_{i,t}$ ), están expresadas en términos relativos al valor promedio en cada periodo entre las economías consideradas, lo que se expresa con el uso del modificador ( $\widehat{\quad}$ ). Por ejemplo,  $\overline{CDS}_{i,t}$  es la diferencia en el periodo  $t$  de los CDS del país  $i$  y el promedio de los CDS de todos los países considerados. Al ser una especificación que busca explicar las diferencias entre los CDS de distintas economías se omiten variables con un valor común para todas ellas, como el Índice de Aversión al Riesgo Global o la Tasa de Interés de referencia en EEUU, utilizados en otras especificaciones de este recuadro.

por economía. Esta última permite controlar por las diferencias institucionales entre las economías consideradas, entre otros factores fijos.

**Tabla 1**

VARIABLES macroeconómicas	MCO	Efectos Fijos
Balance Fiscal/PIB	-209.9* (107.2)	-7.709 (95.83)
Deuda Pública/PIB	38.77*** (14.93)	275.1*** (24.52)
Tasa de Crecimiento del PIB	-506.2*** (84.8)	-706.3*** (90.4)
Reservas Internacionales/PIB	-51.61*** (4.766)	19.49*** (6.691)
Observaciones	1,161	1,161
R <sup>2</sup>	0.177	0.190

Nota: \*\*\*, \*\* y \* indican p-valores menores a 0.01, 0.05 y 0.10, respectivamente. Se utilizan datos trimestrales de enero 2005 a octubre 2020 para un panel de 19 economías emergentes, incluyendo: Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, China, India, Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas, Tailandia, Rep. Checa, Hungría, Polonia, Rusia, Sudáfrica, Turquía e Israel. Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Bloomberg y FMI.

Los resultados de las estimaciones sugieren que los fundamentales macroeconómicos tienen, en general, los efectos esperados sobre la prima de riesgo soberano de las economías emergentes. Por ejemplo, en cuanto a las variables asociadas con las finanzas públicas, el balance fiscal como proporción del PIB tiene una relación negativa con las primas de riesgo soberano. En particular, una reducción del déficit fiscal o un incremento en el superávit fiscal, relativo a otras economías emergentes, tienden a estar asociados con una menor prima de riesgo. En cuanto a la deuda pública como proporción del PIB, esta se encuentra positivamente correlacionada con la prima de riesgo soberano. En general, mayores niveles de deuda, relativo a otras economías emergentes implican una mayor carga de la misma en cuanto a amortizaciones y servicio de la deuda, lo que *ceteris paribus* incrementa la probabilidad de impago. Por otra parte, la tasa de crecimiento del PIB es un determinante importante de las primas de riesgo referidas. Un mayor crecimiento económico, relativo a otras economías emergentes se encuentra asociado a menores primas de riesgo, ya que, *ceteris paribus*, con una mayor tasa de crecimiento, los recursos disponibles para hacer frente a los pagos de la deuda tenderían a ser mayores.<sup>4</sup>

## Evolución Reciente de los Indicadores de Riesgo Soberano

Después de haber alcanzado valores mínimos<sup>5</sup> entre diciembre de 2019 y enero de 2020, las primas de riesgo soberano de EMEs se incrementaron de manera significativa ante el choque financiero derivado de la pandemia. Los CDS mostraron sus niveles más altos hacia finales de marzo y principios de abril.<sup>6</sup> Posteriormente, comenzaron a disminuir ante las medidas fiscales, monetarias y financieras adoptadas en las principales economías avanzadas. Asimismo, las autoridades de las economías emergentes también implementaron medidas para estabilizar sus mercados financieros. Así, los CDS mostraron fuertes reducciones en mayo.

Finalmente, desde principios de junio y hasta la fecha se ha observado un comportamiento más heterogéneo. Si bien la reducción de las primas de riesgo soberano ha continuado en diversas economías, en algunos casos, tales

<sup>4</sup> Considerando los resultados de la estimación con efectos fijos, un incremento de 1 por ciento en el balance fiscal como proporción del PIB implica una reducción de 0.07 puntos base en los CDS. Un incremento de 1 por ciento en la deuda pública como proporción del PIB conlleva a un aumento de 2.75 puntos base en los CDS. Un aumento de 100 puntos base en la tasa de crecimiento del PIB reduce la prima de riesgo soberano en 7.06 puntos base. Respecto del coeficiente de la variable de reservas internacionales, es negativo como se esperaría en la especificación MCO pero positivo en la especificación con efectos fijos. El resultado positivo no es intuitivo, no obstante al comparar la especificación con y sin dicha variable se encuentra que explica únicamente 0.6% de la variabilidad de los datos.

<sup>5</sup> Los valores observados para Indonesia, Perú, Filipinas y Tailandia alcanzaron mínimos históricos, y los valores para Colombia, Corea, Malasia y Rusia correspondieron a valores mínimos desde 2007.

<sup>6</sup> El valor máximo para China se observó el 12 de marzo, para Brasil el 18 de marzo, para Rusia el 19 de marzo, para Chile, Colombia, Indonesia, Corea, Malasia, Perú y Filipinas el 23 de marzo, para Tailandia el 5 de abril, para Turquía y Sudáfrica el 6 de abril, y para México el 28 de abril.

como los de Brasil, Rusia, Sudáfrica y especialmente en Turquía, los aumentos registrados ante el choque financiero en marzo y abril, han resultado ser más persistentes.

## Variación Global y Diferenciación

Con el propósito de analizar el comportamiento de las primas de riesgo soberano de las economías emergentes y explorar la contribución de las condiciones financieras globales sobre su variación, se realizó un análisis de componentes principales con un conjunto de datos de *CDS* de 14 economías emergentes (Tabla 2).<sup>7</sup> La estimación se realizó para dos periodos, de diciembre de 2019 a mayo de 2020 y de junio de este último año a octubre del mismo. En este último periodo, como se mencionó, se observó un comportamiento más heterogéneo entre países.

**Tabla 2**

Análisis de Componentes Principales							
Periodo Diciembre 2019-Mayo 2020				Periodo Junio-Octubre 2020			
CDS	Componente			CDS	Componente		
	1	2	3		1	2	3
Brasil	0.27	-0.24	0.21	Brasil	0.30	-0.14	-0.11
Chile	0.27	0.07	-0.20	Chile	0.29	0.19	0.19
China	0.25	0.48	0.48	China	0.32	-0.09	-0.01
Colombia	0.28	-0.01	-0.08	Colombia	0.31	-0.03	0.24
Indonesia	0.27	-0.13	-0.07	Indonesia	0.31	0.15	-0.12
Corea	0.25	0.50	-0.13	Corea	0.25	-0.35	0.00
Malasia	0.27	0.19	0.10	Malasia	0.31	0.10	-0.04
México	0.27	-0.16	-0.21	México	0.31	0.13	0.07
Perú	0.28	0.08	-0.14	Perú	0.28	0.24	0.20
Filipinas	0.27	0.27	0.00	Filipinas	0.31	0.12	-0.06
Rusia	0.27	-0.14	0.03	Rusia	-0.10	-0.39	0.69
Sudáfrica	0.27	-0.30	-0.07	Sudáfrica	-0.05	0.52	-0.06
Tailandia	0.27	-0.17	-0.45	Tailandia	0.11	-0.44	-0.58
Turquía	0.25	-0.41	0.61	Turquía	-0.27	0.27	-0.09
Eigenvalor	13.11	0.71	0.16	Eigenvalor	9.83	2.88	0.93
<b>Variación explicada acumulada</b>	<b>93.6%</b>	<b>98.7%</b>	<b>99.9%</b>	<b>Variación explicada acumulada</b>	<b>70.2%</b>	<b>90.8%</b>	<b>97.4%</b>

Nota: Se utilizan datos mensuales de diciembre 2019 a octubre 2020 para un panel de 14 economías emergentes.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Bloomberg.

Los coeficientes mostrados en la tabla referida, corresponden al peso de la variable *CDS* de cada economía en cada componente principal. En este caso se observa que en el primer periodo, los *CDS* de todas las economías contribuyen de la misma forma al primer componente principal, lo que sugiere que durante esos meses los *CDS* de las economías consideradas estuvieron altamente correlacionados. En el periodo diciembre 2019 - mayo 2020 ese primer componente explica el 94% de la variación de los *CDS* en la muestra, es decir en ese periodo el comportamiento de los *CDS* fue mayormente explicado por factores globales. En cambio, durante el periodo junio - octubre, el primer componente estimado explica solamente 70% de la variación total de la muestra. Asimismo, como se observa a partir de los pesos de cada economía en ese periodo, no es un componente de variación común a todas las economías. De estos resultados se infiere que la mayor parte de la variación en los

<sup>7</sup> El análisis de componentes principales es un método llamado de "reducción de dimensiones" de conjuntos de variables observadas. Permite reducir la información de un gran número variables diferentes (en este caso las series de *CDS* de las distintas economías) en unas cuantas que contienen la variación común a todas ellas. Consiste en la estimación de las direcciones ortogonales de máxima varianza de los datos (los eigenvectores de la matriz de correlación) y de la magnitud de esta varianza común (los correspondientes eigenvalores). La estimación genera un nuevo grupo de variables que maximizan la suma de la correlación entre sí mismas y todas las variables originales, y que a la vez son ortogonales entre ellas. La importancia de los diferentes componentes principales estimados es secuencial: el primer componente principal es el más relevante pues es la combinación lineal de los datos que explica la mayor varianza posible, el segundo componente es la combinación lineal, que sujeto a ser ortogonal a la primera dirección, explica la mayor varianza posible, por lo que es el segundo el relevancia, y así sucesivamente. Así, el primer componente principal se interpreta como la variación que es común a todas las series consideradas, que en este caso consiste en el nivel general de los *CDS* de países emergentes.

CDS emergentes corresponde a un efecto común a todos ellos entre diciembre 2019 y mayo de 2020, mientras que los efectos idiosincrásicos han sido más relevantes en el periodo posterior.

## Método de Vectores Autorregresivos para México

---

Finalmente, se estimó un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR) para analizar los determinantes de la prima de riesgo soberano para México en particular. Este modelo considera la interacción entre las variables incluidas y permite estimar una descomposición histórica para cuantificar, en cada periodo, la importancia relativa de cada una de estas variables para explicar los movimientos de la prima de riesgo soberano. La representación del modelo VAR en forma reducida que se utiliza es la siguiente:

$$y_t = c + Ay_{t-1} + u_t,$$

donde  $y_t$  es un vector con las siguientes variables endógenas:<sup>8</sup>

Prima de riesgo soberano medida por los CDS.

Índice de aversión al riesgo global.

Tasa de Fondos Federales de la Reserva Federal.

Actividad económica nacional (IGAE).

Índice nacional de precios al consumidor.

Deuda neta del sector público como porcentaje del PIB.

Reservas internacionales como porcentaje del PIB.

Balance fiscal como porcentaje del PIB (Requerimientos Financieros del Sector Público).

Tipo de cambio del peso mexicano con respecto al dólar estadounidense.

Adicionalmente,  $c$  y  $A$  son un vector y una matriz de parámetros a estimar; y  $u$  es un vector de residuales.<sup>9</sup> El modelo se estimó considerando una muestra de enero de 2008 a agosto de 2020.

## Funciones de Impulso Respuesta

Las funciones de impulso respuesta de la prima por riesgo soberano ante choques se muestra en la Gráfica 3. Los resultados son congruentes con lo que sugiere la teoría económica. En particular, aumentos en la aversión al riesgo global y en la deuda pública como proporción del PIB generan incrementos en la prima de riesgo soberano, como muestran los paneles (a) y (b) de la Gráfica 3. Por su parte, aumentos en la actividad económica nacional disminuyen dicha prima (Gráfica 3 panel (c)).<sup>10</sup>

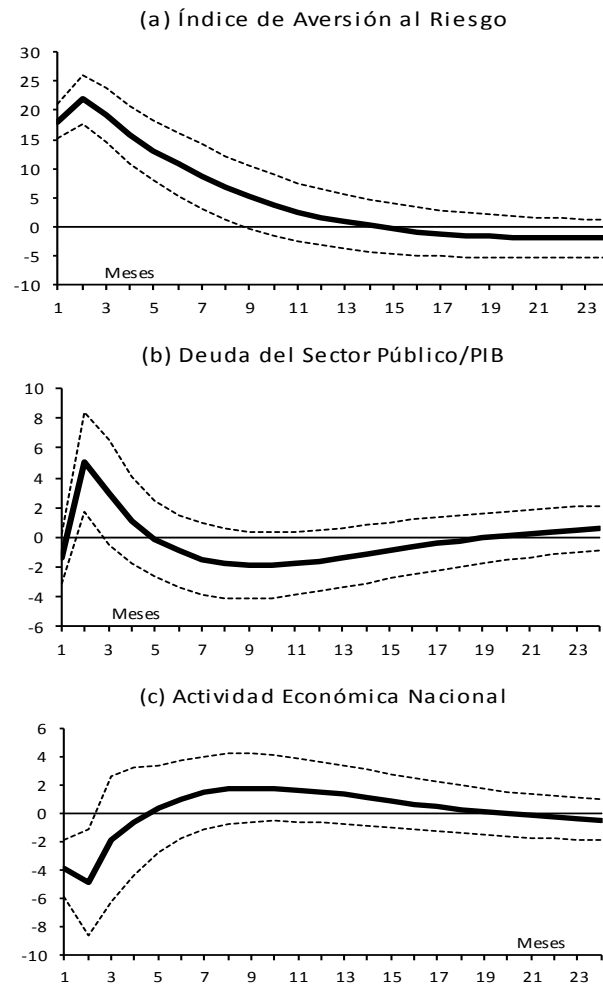
---

<sup>8</sup> Se toman logaritmos y primeras diferencias según sea necesario para garantizar que las variables sean estacionarias. Para determinar el número óptimo de rezagos, se utiliza el criterio de información bayesiano (BIC). Todas las raíces del modelo son menores que uno y, por lo tanto, el modelo VAR es estable.

<sup>9</sup> La medida de actividad económica que se utiliza es el IGAE ajustado por estacionalidad. El PIB en frecuencia mensual se obtiene utilizando el método de Chow-Lin a partir de la dinámica del IGAE. Se utiliza la Tasa "Sombra" de la Reserva Federal, ya que esta toma en cuenta las políticas monetarias no convencionales implementadas después de la crisis financiera global. Los resultados se mantienen al incluir en el modelo VAR un componente de la cuenta corriente, en particular la balanza comercial que está disponible en frecuencia mensual.

<sup>10</sup> A fin de conocer la respuesta *ceteris paribus* de la prima de riesgo soberano ante choques en sus determinantes, se identificaron choques estructurales o puramente exógenos correspondientes a cada una de las variables del modelo. Dichos choques se obtuvieron por medio de una identificación recursiva. Es decir, las variables se ordenan según su grado de exogeneidad en el mismo orden en que aparecen en el vector  $y_t$ .

**Gráfica 3**  
**Funciones de Impulso Respuesta de la Prima de Riesgo Soberano**  
 Puntos base



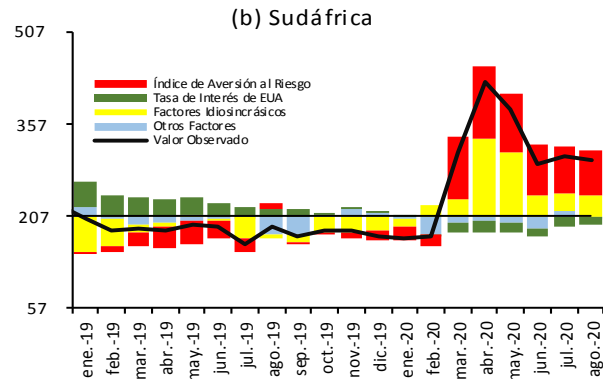
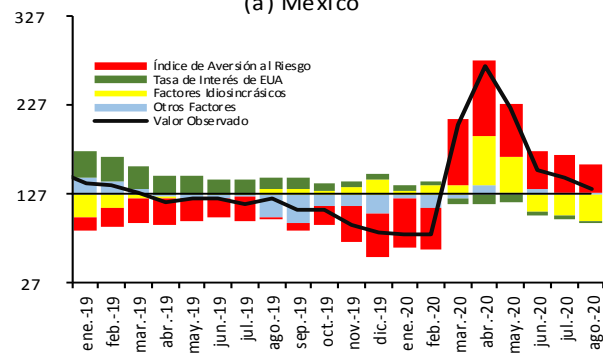
Nota: Las gráficas muestran la respuesta en puntos base del Credit Default Swap (CDS) ante un choque de una desviación estándar en cada variable. Las respuestas se presentan para un horizonte de 24 meses con intervalos de confianza del 90 por ciento.  
 Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Citigroup, Wu y Xia (2016), INEGI, SHCP y Bloomberg.

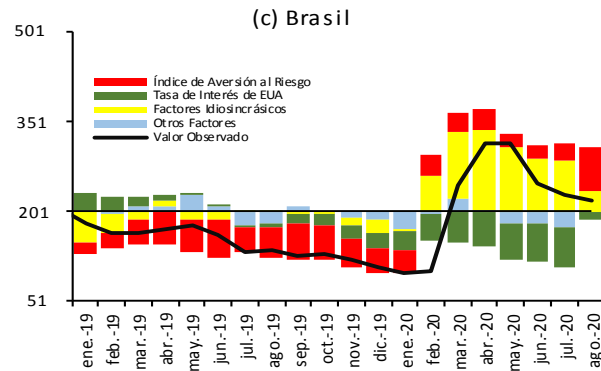
## Descomposición Histórica

Para analizar los cambios en la importancia relativa de los determinantes de la prima de riesgo soberano en México, se estimó la descomposición histórica a partir del modelo VAR. Esta descomposición cuantifica, en cada periodo de tiempo, la contribución de cada una de las variables incluidas en el modelo para explicar los movimientos en la prima de riesgo soberano. Los resultados se presentan en la Gráfica 4 panel (a), donde la línea negra sólida muestra las desviaciones de las primas de riesgo soberano con respecto a su media histórica en cada momento del tiempo, mientras que las barras representan la contribución de cada variable para explicar la evolución de la prima de riesgo soberano. En particular, el valor correspondiente a los factores idiosincrásicos corresponde a la suma de las contribuciones de la actividad económica nacional, la deuda pública neta como porcentaje del PIB, las reservas internacionales como porcentaje del PIB, el balance fiscal como porcentaje del PIB, la inflación y el tipo de cambio. Asimismo, se presenta el efecto de otros factores que solo afectan a los CDS en el corto plazo y que son independientes de las otras variables del modelo VAR. Así, en cada periodo la suma de todas las contribuciones es igual al valor de la diferencia de la prima de riesgo soberano respecto de su media histórica.

Como puede observarse, los ajustes en la prima de riesgo soberano en marzo y abril respondieron, principalmente, a la mayor aversión al riesgo global entre los participantes en los mercados. Posteriormente, en un contexto en que las condiciones financieras internacionales se relajaron, la importancia de los factores idiosincrásicos para explicar la disminución observada recientemente la prima por riesgo soberano ha aumentado. Cabe señalar que incluso los resultados muestran que, recientemente, la contribución de los factores idiosincrásicos se tornó negativa en el caso de México es decir, han contribuido a reducir la prima por riesgo soberano, lo cual probablemente se encuentre asociado con el mejor comportamiento que ha tenido el tipo de cambio y en general los mercados financieros nacionales, que han respondido adecuadamente a las medidas adoptadas para proveer liquidez y promover su mejor funcionamiento.

**Gráfica 4**  
**Descomposición Histórica Estimada de la Prima de Riesgo Soberano**  
**Puntos base**  
**(a) México**





Nota: El modelo VAR incluye las siguientes variables: índice de aversión al riesgo global, la tasa de fondos federales de la Reserva Federal, actividad económica doméstica, índice nacional de precios al consumidor doméstico, tipo de cambio de la moneda doméstica con respecto al dólar estadounidense, deuda neta del sector público como porcentaje del PIB, reservas internacionales como porcentaje del PIB, balance público como porcentaje del PIB y el Credit Default Swap (CDS) a 5 años. El PIB en frecuencia mensual se obtiene utilizando el método de Chow-Lin a partir de la dinámica del IGAE y del índice de producción manufacturera para México y Sudáfrica, respectivamente. El Banco Central de Brasil publica el PIB de ese país en frecuencia mensual. El valor correspondiente a los factores idiosincrásicos corresponde a la suma de las contribuciones de la actividad económica doméstica, el índice nacional de precios al consumidor, el tipo de cambio, la deuda neta del sector público como porcentaje del PIB, las reservas internacionales como porcentaje del PIB y balance público como porcentaje del PIB. Otros factores son factores que solo afectan a los CDS en el corto plazo y que son independientes de las otras variables del modelo VAR.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Citigroup, Wu y Xia (2016), Banco Central de Sudáfrica, Banco Central de Brasil, INEGI, SHCP, Reserva Federal de St. Louis y Bloomberg.

Con el fin de contrastar los resultados con los determinantes del riesgo soberano en otras economías emergentes, se estimó un modelo VAR análogo para Sudáfrica y Brasil.<sup>11</sup> En particular, en los paneles (b) y (c) de la Gráfica 4 se muestra la descomposición histórica para estos países. Los resultados sugieren que si bien el incremento en la aversión al riesgo ha tenido un papel de mayor relevancia para explicar los ajustes en las primas de riesgo soberano, los factores idiosincrásicos también contribuyeron en buena medida para explicar los movimientos en esta prima. En contraste con el caso de México, después de mayo dichos factores siguen teniendo una contribución positiva a dicho indicador.

## Consideraciones Finales

En cuanto a la evolución reciente de los indicadores de riesgo soberano de economías emergentes, durante 2019 podemos distinguir una compresión de dichas primas, asociada a una mejoría en las condiciones financieras globales. Posteriormente, el choque financiero asociado con la pandemia de COVID-19 contribuyó a un incremento significativo y generalizado en las primas de riesgo soberano, principalmente en marzo y abril de 2020, mientras que en mayo se registró una disminución significativa conforme dicho choque comenzó a mitigarse. En dicho periodo, el 94% de la variación de los *CDS* corresponde a un factor común a todos ellos. En los meses subsecuentes se han continuado recuperado los mercados financieros y las primas de riesgo soberano, en general, han disminuido, al tiempo que, no obstante, se ha observado una mayor diferenciación entre los indicadores de riesgo soberano de las distintas economías emergentes. El análisis de los determinantes de los *CDS* de estas economías a lo largo de un período mayor sugiere que la evolución del riesgo soberano entre países puede estar asociado con factores macroeconómicos tales como la deuda pública como proporción del PIB y la

<sup>11</sup> México, Brasil y Sudáfrica son los países emergentes con mayor volumen de operaciones de valores del gobierno. En particular, en el primer y segundo trimestre de 2020, México, Brasil y Sudáfrica ocuparon las tres primeras posiciones entre los mercados emergentes en lo que respecta al volumen de negociación de valores gubernamentales (Murno, 2020).



tasa de crecimiento económico. En el caso de México, después del incremento significativo en la prima de riesgo soberano en marzo y abril asociado al súbito aumento en la aversión al riesgo global, dicha prima ha disminuido si bien continúa en niveles mayores a los observados antes de la pandemia. A la disminución en los CDS de México han contribuido no solo la menor aversión al riesgo global, sino también factores idiosincrásicos.

## Referencias

---

Baek, I. M., Bandopadhyaya, A., & Du, C., 2005, “*Determinants of market-assessed sovereign risk: Economic fundamentals or market risk appetite?*” *Journal of International Money and Finance*, 24(4), 533-548.

Friedrich Heinemann, Steffen Osterloh, Alexander Kalb, 2014, “*Sovereign risk premia: The link between fiscal rules and stability culture.*” *Journal of International Money and Finance*, Volume 41, Pages 110-127.

Jens Hilscher, Yves Nosbusch, 2010, “*Determinants of Sovereign Risk: Macroeconomic Fundamentals and the Pricing of Sovereign Debt.*” *Review of Finance*, Volume 14, Issue 2, Pages 235-262.

Murno, J. (2020). *Emerging Markets Traders Association Survey*. New York