UNIUNEA EUROPEANĂ
Fondul Social European

Programul Operațional Capacitate Administrativă
Competența face diferența!

Instrumente Structurale 2014-2020

Starea Națiunii – construirea unui instrument inovator pentru fundamentarea politicilor publice (SIPOCA 11)

Conferința de lansare – București, 2 iunie, 2016

Titlul prelegerii: Riscul de țară și starea unei națiuni

Autor: Prof. univ. dr. Cristian PĂUN

Secretariatul General al Guvernului

starea națiunii

Școala Națională de Studii Politice și Administrative

Cuprins:

- Conceptul de risc de țară
- Categoriile asociate riscului de țară
- Tipuri de metode de analiză de risc de țară
- Sistemul de indicatori macroeconomici relevanți

Conceptul de risc de țară:

Terminologie	Definiția riscului	Sursa riscului	Natura fluxurilor vizate	Perspectiva istorică	Metodologia
Risc politic	Pierderi ca urmare a deteriorării situației politice într-o țară	Războaie, conflicte etnice	Credite guvernamentale, obligațiuni de stat, titluri de stat	Anii '60 – '70	Calitativă
Risc de țară	Schimbări radicale ale mediului de afaceri	Instabilitatea mediului de afaceri, instabilitate politică	Investiții străine directe	Anii '80	Cantitativă
Risc suveran	Incapacitatea sau voința unui guvern de a-și onora obligațiile internaționale asumate	Instabilitate economică, instabilitate politică	Credite acordate de băncile comerciale entităților publice și private (cu sau fără garanție guvernamentală)	Anii '90 – prezent	Cantitativă
Risc de transfer	Bariere în calea conversiei și transferului valutar al nerezidenților către țara mamă. Restricții privind circulația capitalurilor	Instabilitate economică / politică	Investiții străine directe, investiții străine de portofoliu.	Anii '90 – prezent	Cantitativă

Categoriile riscului de țară:

1. **Risc economic**
2. **Risc de transfer**
3. **Risc al ratei de schimb**
4. **Risc de locație și vecinătate**
5. **Risc suveran**
6. **Risc politic**

Componenta 1: Risc economic

- Este generat de **o schimbare semnificativă în structura economică a unei țări** (structura prețurilor, structura producției) sau o modificare a ratei de creștere economică ce poate provoca o modificare a randamentului așteptat dintr-o investiție pe o anumită piață externă;

- Riscul economic poate să apară de la **schimbare fundamentală în obiectivele politicii economice** (fiscală, monetară, instituțională, crearea de valoare în economie) **sau o schimbare fundamentală în avantajul comparativ al unei țări** (epuizarea unor resurse ale subsolului, declin industria, modificări demografice);

- Riscul economic **se întrepătrunde adesea cu riscul politic**, ambele riscuri având legătură cu politicile economice adoptate de guvernele țărilor gazdă.

Măsurarea riscului economic:

- **Factori legați de politica fiscală:**
  - Dimensiunea și structura cheltuielilor guvernamentale (investiții vs. cheltuieli pe PIB);
  - Politica fiscală (tipurile de taxe, nivelul taxării, modul în care se colectează statele, evaziunea fiscală);
  - Situația datoriei guvernamentale (deficit / PIB, datorie public / PIB, sursele de finanțare ale datoriei publice).

- **Factori legați de politica monetară:**
  - Se va avea în vedere impactul politicii monetare și dezvoltarea sistemului financiar asupra creșterii economice (inflație, creșterea masei monetare, rata nominală și reală a dobânzii, ponderea sectorului financiar în PIB).

- **Factori pe termen lung legați de creșterea economică a țării gazdă** (doar pentru investiții pe termen mai lung): se au în vedere **factorii de creștere economică** (creșterea acumulării de bunuri de capital – formarea brută de capital în PIB, investiții directe și investiții private în PIB, dinamica forței de muncă, șomaj, productivitate); **gradul de deschidere al unei economii** (Export+Import / PIB, ISD / Investiții private); **factorii instituționali care pot influența acumularea de bunăstare** (dreptul de proprietate, nivelul de reglementare al pieței, economia subterană).

Componenta II: Riscul de transfer

Riscul de transfer: - reprezintă restricții aplicate abilității operatorilor străini dintr-o țară (bănci, investitori, fonduri de investiții) de a remite fonduri în străinătate.

Restricțiile asociate riscului de transfer pot consta în:

- **Taxe pe remiterile de dividende în străinătate;**
- **Bariere în calea rambursării împrumuturilor contractate din străinătate;**
- **Taxe / restricții pe operațiunile financiar-bancare;**
- **Reglementări cu privire la piața valutară (constrângeri privind sumele schimbate pe piața valutară, cursul de schimb folosit);**
- **Proceduri de evaluare complexe cu privire la valoarea activelor companiilor străine (în cazul în care acestea doresc să vândă pentru a se retrage de pe o piață) – exemplu: valoarea reziduală.**

Acest risc poate fi provocat de: condiții pe piața globală, politicile și performanțele guvernelor debitoare (sau receptoare ale investițiilor străine) în trei domenii cheie: **reforme structurale (strategia de dezvoltare a țării, privatizare)), balanța de plăți externe, managementul activelor și pasivelor externe**.

Măsurarea riscului de transfer:

- Măsurarea riscului de transfer vizează următoarele aspecte:
  - **Rata serviciului datoriei în total exporturi sau în total exporturi + ISD-urile nete;**
  - **Structura datoriei externe raportată la venituri (DE / PIB);**
  - **Rezervele internaționale împărțite la total importuri (acoperirea importurilor prin rezerve)**
  - **Gap-ul de finanțare externă;**
  - **Contul curent ca procent din PIB.**

Acești indicatori sunt considerați să sunt în măsură să arate orice dezechilibru provocat în relațiile unei țări cu restul lumii care ar putea provoca disfuncționalități în transferurile de capital și care ar determina o țară să își restricționeze anumite fluxuri de capital;

Liberalizarea contului de capital în cazul țărilor emergente este în măsură să aducă probleme suplimentare pentru plățile externe.

Componenta III: Riscul ratei de schimb

- O evoluție neașteptată în ceea ce privește cursul de schimb care poate genera pierderi la nivelul unui credit extern sau la nivelul unei investiții străine;
- Schimbarea de **regim valutar** (dintr-unul fix într-unul variabil) poate fi și ea considerată sursă de risc în acest caz);
- Riscul de acest tip este considerat un **risc pe termen lung**, și este asociat cu precădere investițiilor străine directe;
- Presiunile pe termen scurt vin nu de la regimul valutar ci, mai degrabă, de la variabilele fundamentale asociate unei economii;
- Pe termen scurt cel mai eficient mod de a gestiona acest risc este **utilizarea derivatelor în cadrul unor operațiuni de headging**. Pe termen lung însă aceste operațiuni nu pot fi folosite. În acest caz recomandarea este de a folosi compensarea (nettingul) valutar.

Măsurarea riscului ratei de schimb:

- Măsurarea expunerii la acest tip de risc se face prin diferite metode, cu precădere metode cantitative.
- În măsurarea acestui risc un rol important îl are politica de curs de schimb (valutară);
- Regimurile valutare hibride tind să aibă un risc mai mare decât flotarea liberă sau decât cursul de schimb fix;
- Pentru izolarea acestui risc se recomandă utilizarea unor indicatori specifici cum ar fi:
  - **Paritatea puterilor de cumpărare ajustată cu cursul actual;**
  - **Inflația relativă;**
  - **Dinamica relativă a masei monetare;**
  - **Dinamica relativă a ratelor de dobândă;**

Componenta IV: Riscul de localizare

- Acest risc are în vedere efecte în lanț generate de probleme într-o regiune anume;

- Acest risc este asociat de cele mai multe ori **efectului de contagiune** (spillover / muson) la nivelul unei regiuni sau la nivel global;

- **Corelațiile între piețe au un rol semnificativ de mare**;

- Contagiunea poate să provină pe următoarele canale:
  - Investiții străine;
  - Comerțul exterior;
  - Tratatele la care o țară participă.

Măsurarea riscului de localizare:

- Măsurarea riscului de localizare:
  - **Poziția geografică este cea mai simplă metodă de a identifica probleme legate de localizare;**
  - **Partenerii comerciali;**
  - **Investitorii strategici;**
  - **Alianțele comerciale internaționale / acordurile (NAFTA, Mercosur, UE);**
  - **Dimensiunea țării;**
  - **Granițele;**
  - **Distanța economică și politică față de țările importante sau față de regiunile care pot genera probleme asupra unei țări.**

Componenta V: Riscul suveran

- Acest risc definește **capacitatea și voința unui guvern de a-și plăti datoria externă**;

- Are legătură cu împrumuturile guvernamentale atrase de pe piețele internaționale prin:
  - **Creditare directă a unui guvern;**
  - **Obligațiuni emise pe piețele internaționale de capital (inclusiv euro-obligațiuni);**
  - **Garanțiile guvernamentale acordate creditelor externe**.

- Mulți consideră riscul suveran similar cu riscul de transfer pentru că până la urmă e legat de performanța economică a unei țări, de gradul său de îndatorare, de credibilitatea externă a unei țări;

- Riscul suveran este puternic legat de mediul politic care trebuie să joace un rol important în analiză, guvernul unei țări fiind actorul fundamental în setarea contractelor care stau în spatele datoriei publice externe sau în spatele garanțiilor guvernamentale.

Măsurarea riscului suveran:

- Măsurarea riscului suveran are în vedere o estimare cu privire la abilitatea dar și voința unei țări de a plăti datoria sa externă;

- Se vor avea în vedere:
  - **Istoricul rambursărilor datoriei externe (probleme de rambursare de-a lungul timpului);**
  - **Costul potențial care ar fi generat de o eventuală repudiere a datoriei externe;**
  - **Studii de impact cu privire la potențiala reeșalonare a datoriei externe cerută creditorilor privați sau instituțiilor financiare internaționale;**
  - **Posibile garanții adiționale / suport financiar adițional pe care țările le pot obține de la creditorii internaționali (cazul Braziliei care în criza din 1997 a primit un suport direct substanțial de la FMI, evitând probleme de repudiere / reeșalonare a datoriei externe).**

Componenta VI: Riscul politic

- Riscul politic constă în pierderea potențială care ar putea să apară în cazul în care o companie sau o instituție financiară deține active pe o altă piață și care se datorează unor evenimente de tipul: războaie, revoluții, convulsii sociale, schimbări semnificative în politica guvernului, instabilitatea reglementărilor, schimbări frecvente de guvern;

- **Forme ale riscului politic**: naționalizări, repudierea datoriei externe, confiscări, blocări de fonduri, distrugeri ale activelor din străinătate;

- Măsurarea riscului politic pune accentul pe analiza probabilității ca guvernul să modifice politica sa financiară / fiscală / monetară, sau probabilitatea de schimbare a regimului politic.

- Analiza se concentrează pe nivelul de dezvoltare economică, instituțiile politice și administrative (inclusiv partidele politice), elita politică, clasele sociale (existența sau inexistența clasei de mijloc), relațiile și alianțele externe. Coeziunea etnică, religioasă sau socială, ritmul de creștere al populației, gradul de urbanizare, distribuirea forțelor politice în societate, nivelul libertăților sociale, implicarea politică a societății sunt alți factori luați în considerare în analiza acestui risc.

Măsurarea riscului politic:

- Măsurarea riscului politic este mai dificilă (metodele sunt ceva mai limitate);
- Modelele folosite au în vedere:
  - **Structura politică;**
  - **Tipul de guvernare;**
  - **Structura etnică și diversitatea culturală a unei țări;**
  - **Incidentele civile interne și externe;**
  - **Incidente la frontieră;**
  - **Corupția**
  - **Libertatea economică (contractuală)**
- Se recomandă ca dezvoltarea acestor modele la nivelul unei afaceri să aibă în vedere o comunicare cu agenți locali din țara gazdă, vizitarea unor companii care operează afaceri similare în acea țară.
- Modelele sunt destul de subiective și se bazează pe diferiți indicatori sociali și politici a căror **relevanță se schimbă destul de frecvent** în literatura de specialitate.

Impactul riscului în funcție de tipul operațiune economică:

Categoria	Investiții străine directe	Fluxuri financiare pe termen scurt	Împrumuturi pe termen scurt guvernamentale	Împrumuturi pe termen lung guvernamentale
	Sector public		Sector privat	
Economic	Ridicat	Redus	Redus	De la redus la ridicat
Transfer	Moderat	Ridicat	Ridicat	Moderat
De schimb	Ridicat	De la inexistent către ridicat	De la inexistent către ridicat	Ridicat
Locație	Ridicat	Moderat	Scăzut	Moderat
Suveran	Redus	Redus	Ridicat	Ridicat
Politic	Ridicat	Redus	Moderat	Ridicat

Tipuri de metode de analiză a riscului de țară:

- **Analiza de tip calitativ (rapoarte de țară);**
- Analiza de tip cantitativ:
  - Analiza pe bază de clustere;
  - Analiza pe bază de distanțe;
  - Analiza pe bază de discriminant;
  - Analiza pe bază de componente principale;
  - Modele de estimare a probabilității unui fenomen negativ (LOGIT, PROBIT, TOBIT)
  - Analiza pe baza modelelor de tip VaR (Value at Risk)
  - **Analiza pe bază de ratinguri de țară**

UNIUNEA EUROPEANĂ
Fondul Social European

Programul Operațional Capacitate Administrativă
Competența face diferența!

Instrumente Structurale 2014-2020

Sistemul de indicatori macroeconomici relevanți

EXEMPLUL 1 derivat din analiza calitativă a riscului de țară

SECRETARIATUL GENERAL AL GUVERNULUI

starea națiunii

ȘCOALA NAȚIONALĂ DE STUDII POLITICE ȘI ADMINISTRATIVE

Ce criterii include analiza calitativă a riscului de țară?

- **Analiza calitativă a riscului de țară are în vedere, în cele mai multe dintre modele, următoarele aspecte:**
  - **Criteriu 1:** Dimensiunea socială și strategia de dezvoltare a țării
  - **Criteriul 2:** Variabilele macroeconomice fundamentale
  - **Criteriul 3:** Evoluția gradului extern de îndatorare
  - **Criteriul 4:** Situația sistemului financiar local
  - **Criteriul 5:** Sistemul de guvernanță și transparența instituțională;
  - **Criteriul 6:** Stabilitatea politică a țării

Criteriul 1: Dimensiunea socială și strategia de dezvoltare

Basic environmental indicators:

- Geographic situation, land area
- Natural resource endowment and self-sufficiency in raw material
- Physical infrastructure (ports, telecommunications, roads, power, transportation)

Social indicators:

- Population growth, human capital, life expectancy
- Labor force and unemployment, urbanization
- Age and gender structure of the population, family planning
- Health care
- Illiteracy and public expenditure on education
- Poverty and income distribution
- GDP per capita based on PPP[a]
- Development diamond (life expectancy, primary school enrolment, GNP per capita, primary school enrollment)

Criteriul 2: Variabilele macroeconomice (1)

- De ce sunt importante variabilele macroeconomice?

First-generation model (Krugman, 1979)

Fixed exchange rate + budget deficit + monetary expansion = drop in FX reserves ⇨ financial crisis + devaluation

Second-generation crisis model (Obstfeld, 1985)

Unsustainable fixed parity + current account deficit ⇨ portfolio shift = capital outflows = reserves exhaustion ⇨ exchange rate depreciation

Third-generation crisis model (Krugman, 1997; Radelet and Sachs, 1998)

Weak financial intermediation institutions + bad governance + moral hazard ⇨ speculative short-term capital flows = debt overhang and official reserve drop ⇨ financial panic and bank liquidations

Second-generation adjusted model of self-fulfilling crisis (Williamson, 2002)

Macroeconomic fundamentals in intermediate situation (growth, inflation, current account, budget, debt) ⇨ "multiple equilibria" depending on market psychology:

1. regional contamination + speculative attacks = "bad equilibrium" = *default*
2. IMF + G7 bail-out + robust adjustment credibility = "good" equilibrium = sustainable debt servicing = *capital market access*

Criteriul 2: Variabilele macroeconomice (2)

- Indicatorii aferenți situației macroeconomice:

1. *Domestic economy assessment*
- National accounts, GDP evolution and composition, sector analysis
- Informal economy, savings and investment ratios
- Trade structure and terms of trade, trade openness ratio, commodity prices and markets

2. *Macroeconomic policy evaluation*
- Prices and exchange rate: domestic inflation (CPI and GNP deflator), real effective exchange rate, parallel market rate
- Government finance: budget policy, privatization, public sector borrowing requirements
- Monetary and credit policy: money supply growth, reserve money, claims on government and on private sector, real interest rates
- Legal and regulatory environment (customs, taxation, company law, flexibility of labor markets)

3. *Balance of payments analysis*
- Trade balance, resource gap and current account balance
- Capital accounts, international reserve assets, errors and omissions
- Non-debt-creating flows: FDI, foreign transfers, grants and ODA
- Liquidity ratios: import coverage ratio, current account/GDP
- Structure and composition of external capital sources
- Exceptional financing and use of IMF credit compared with country's quota

Criteriul 3: Gradul extern e îndatorare

- Diferența dintre lichiditate și solvabilitatea externă a unei țări:

Solvency indicators	Liquidity indicators
• Debt/GDP	• Debt servicing ratio (debt payments/ export earnings of GSI)
• Net external debt/Exports of GSI	• Interest payments/Exports of GSI
• Debt/Exports of GSI	• Current account/GDP
• Debt/Official reserve assets	• Reserves/Imports of GSI
• Short-term debt/Liquid reserves + contingent credit lines	• Growth rate of exports of GSI/Average interest rate
• Short-term debt/Outstanding debt	• Average maturity of external liabilities

Criteriul 3: Gradul de îndatorare - indicatorii

Indicatorii aferenți gradului de îndatorare al unei țări:

External debt ($ million)
Total external debt
% GDP
% Exports of GSI
Medium/long-term
Short-term
Interest arrears
% Total external debt ($)
Debt service payments
Total debt service
% Exports of GSI
Interest payments due
% Exports of GSI
Amortization paid
% Exports of GSI

Criteriul 4: Situația sistemului financiar local

Indicatorii aferenți:

- Banking system development and efficiency
- Level and structure of interest rates; real interest rates evolution
- Financial liberalization (broad money/national income)
- Stock market development and efficiency (capitalization, value traded, listed companies, transparency)
- Non-bank credit and the role of securities markets in providing corporate funding
- Interbank market and secondary market in government securities
- Development of financial instruments and financial innovation
- Institutional development and structural reforms
- Legal restrictions on capital movements
- Role of national authorities for effective prudential supervision and deposit insurance schemes
- Legal, accounting, management and supervisory infrastructures

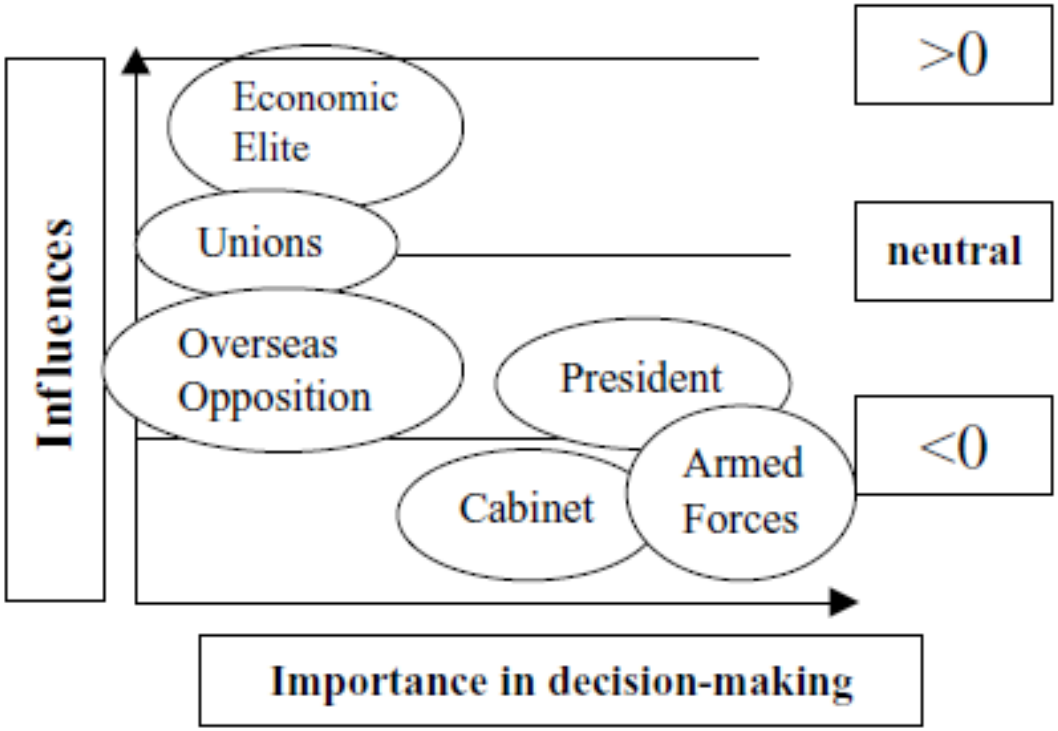
Criteriul 5: Sistemul de guvernanță și transparența instituțională;

Indicatorii:

- Importanța guvernării pentru creșterea economică (în ce măsură guvernul ajută creșterea economică, extracția de rente politice, deturnarea de fonduri);
- Corupția;
- Birocrația;
- Stabilitatea guvernului;
- Stabilitatea legislativă.

Criteriul 6: Stabilitatea politică a unei țări

Modelul Prince privind identificarea centrilor de putere dintr-o țară:



Raportul de risc de țară (analiza calitativă):

1. Introduction: Map and graphs
(History, political system, ethnical features, culture and religion)

2. Survey of geographical features, human and natural resources. Analysis of sustainable growth strategy based on major social and development indicators
Sources: www.UNCTAD.org; www.undp.org; www.worldbank.org

3. Macroeconomic analysis
Sector analysis, strengths and weaknesses, trade openness, structure of export/import flows (partner/product composition)
Inflation, budget, public sector borrowing requirements
Savings/investment ratios, financial intermediation credit and monetary policy
GDP growth evolution and prospects, income distribution, underground economy, etc.
Sources: IMF/WB/regional development banks: IADB/AfDB:AsDB/EBRD, EIU, Coface, CIA
http://www.ntu.edu.sg/library/statdata.htm

4. Balance of payments analysis
Trade balance, current and capital accounts, reserves, errors and omissions
Sources: IMF (IFS), IIF, central banks

5. Debt flows and stock analysis
Liquidity and solvency indicators
Debt sustainability analysis (debt structure: creditors, debtors, maturity, currency, interest rates)
Sources: World Bank/OECD/BIS/IMF
www.bis.org
Secondary market discounts: Bradynet, EMTA/IFR
Bond spread evolution: JP Morgan

6. Legal and regulatory framework conducive to private investment
Sources: IFC

7. Governance and transparency assessment
Sources: Transparency International
CONCLUSION: risk and opportunity assessment

UNIUNEA EUROPEANĂ
Fondul Social European

Programul Operațional Capacitate Administrativă
Competența face diferența!

Instrumente Structurale 2014-2020

Sistemul de indicatori macroeconomici relevanți

EXEMPLUL 2 derivat din analiza cantitativă a riscului de țară (agențiile de rating)

SECRETARIATUL GENERAL AL GUVERNULUI

starea națiunii

ȘCOALA NAȚIONALĂ DE STUDII POLITICE ȘI ADMINISTRATIVE

Tipurile de rating:

- Există în practică **două categorii de ratinguri**:

A. Ratingul global de țară	B. Ratingul de credit al unei țări

- Folosit pentru a oferi informații pentru investitorii străini (directi, de portofoliu);
 	
- Oferă o imagine de ansamblu asupra mediului (climatului) investițional dintr-o țară;
 	
- Indicatorii nu sunt doar financiari și nu țin doar de domeniul public (datorie externă, balanță de plăți externă)
	- Folosit de către creditorii internaționali dintr-o țară;
	
	- Creditorii interesați pot fi:
	  - Bănci comerciale care creditează direct un guvern;
	  - Investitori (individuali sau instituționali) care cumpără obligațiuni guvernamentale emise de o țară pe piețele internaționale (obligațiuni străine, euro-bligațiuni).

A. RATINGUL GLOBAL DE ȚARĂ

Agenții de rating care oferă acest tip de serviciu:

- Există tot mai multe agenții de rating care oferă în prezent acest serviciu:
  - **Companii specializate de rating**:
    - Business Environment Risk Intelligence (BERI)
    - **Nord Sud Export (NSE)**
    - Political Risk Services (PRS)
    - International Country Risk Guide (ICRG)
    - The Economist Intelligence Unit (EIU)
  - **Agențiilor de creditare a exporturilor:**
    - Eximbank România;
    - Eximbank SUA;

UNIUNEA EUROPEANĂ
Fondul Social European

Programul Operațional Capacitate Administrativă
Competența face diferența!

Instrumente Structurale 2014-2020

Modelul Nord – Sud Export

- Rating global de țară -

Secretariatul General al Guvernului

starea națiunii

Școala Națională de Studii Politice și Administrative

Indicatorii NSE (1)

Parameter 1: sovereign financial risk.

- Factor 1 (weight 4/10): importance of the public debt in the economy. Computed from six quantitative variables.
- Factor 2 (weight 4/10): sovereign default risk. Computed from four quantitative variables and two qualitative criteria.
- Factor 3 (weight 2/10): non-convertibility risk. Computed from two quantitative and one qualitative variables.

Parameter 2: financial market risk. This risk category was previously aggregated with the sovereign risk set in a more general financial risk grouping. They were split after the Mexican and Asian crises when the specific influence of financial markets was evidenced.

- Factor 4 (weight 4/10): fundamental macroeconomic equilibrium. Computed from four quantitative items.
- Factor 5 (weight 3/10): risk of unexpected and sharp devaluation. Computed from four quantitative variables.
- Factor 6 (weight 3/10): systemic risk and economic volatility. Computed from five quantitative variables and one qualitative criterion.

Indicatorii NSE (2)

Parameter 3: political risk. This parameter addresses the social and political features of a country, and that may generate a specific risk.

- Factor 7 (weight 3/10): homogeneity of the society. Computed from three quantitative and one qualitative variables.
- Factor 8 (weight 5/10): regime and government stability. Computed from three quantitative and four qualitative criteria.
- Factor 9 (weight 2/10): external conflicts. Computed from two quantitative and two qualitative items.

Parameter 4: business environment risk. This risk category gauges the quality of the business conditions and the "hospitality" of a country.

- Factor 10 (weight 4/10): attitude toward foreign investments. Computed from four quantitative and one qualitative variables.
- Factor 11 (weight 3/10): labor conditions. Computed from two quantitative and two qualitative variables.
- Factor 12 (weight 3/10): quality of the governance. Computed from two quantitative and three qualitative variables.

UNIUNEA EUROPEANĂ
Fondul Social European

Programul Operațional Capacitate Administrativă
Competența face diferența!

Instrumente Structurale 2014-2020

International Country Risk Guide (ICRG)

- Rating global de țară -

SECRETARIATUL GENERAL AL GUVERNULUI

starea națiunii

ȘCOALA NAȚIONALĂ DE STUDII POLITICE ȘI ADMINISTRATIVE

ICRG – Riscul economic

- Are în vedere 5 indici cantitativi;
- Interpretare: între 0% și 24.9% risc foarte mare, între 25% și 29.9% riscul este mare, între 30 și 34.9% riscul este moderat, între 35% și 39.9% riscul este scăzut și între 40% și 100% riscul este foarte redus.
- Indicatorii sunt:

Economic risk components:

- GDP per head (max. 5 points), compared to the average of the total GDP of all the countries covered by ICRG: the lower in the GDP per head ranking, the riskier the country is supposed to be.
- Real GDP growth (max. 10 points): the more growth, the lower risk is assigned by ICRG.
- Annual inflation rate (max. 10 points): the more inflation, the riskier the country is.
- Budget balance as a percentage of GDP (max. 10 points): the more deficit, the riskier the country is.
- Current account as a percentage of GDP (max. 15 points): the more deficit, the riskier the country is.

Riscul economic

GDP Per Head

% of average	Points
250.0 plus	5.0
200.0 to 249.9	4.5
150.0 to 199.9	4.0
100.0 to 149.9	3.5
75.0 to 99.9	3.0
50.0 to 74.9	2.5
40.0 to 49.9	2.0
30.0 to 39.9	1.5
20.0 to 29.9	1.0
10.0 to 19.9	0.5
Up to 9.9	0.0

Real GDP Growth

Change (%)	Points
6.0 plus	10.0
5.0 to 5.9	9.5
4.0 to 4.9	9.0
3.0 to 3.9	8.5
2.5 to 2.9	8.0
2.0 to 2.4	7.5
1.5 to 1.9	7.0
1.0 to 1.4	6.5
0.5 to 0.9	6.0
0.0 to 0.4	5.5
-0.1 to -0.4	5.0
-0.5 to -0.9	4.5
-1.0 to -1.4	4.0
-1.5 to -1.9	3.5
-2.0 to -2.4	3.0
-2.5 to -2.9	2.5
-3.0 to -3.4	2.0
-3.5 to -3.9	1.5
-4.0 to -4.9	1.0
-5.0 to -5.9	0.5
-6.0 below	0.0

Annual Inflation Rate

Change (%)	Points
< 2.0	10.0
2.0 to 2.9	9.5
3.0 to 3.9	9.0
4.0 to 5.9	8.5
6.0 to 7.9	8.0
8.0 to 9.9	7.5
10.0 to 11.9	7.0
12.0 to 13.9	6.5
14.0 to 15.9	6.0
16.0 to 18.9	5.5
19.0 to 21.9	5.0
22.0 to 24.9	4.5
25.0 to 30.9	4.0
31.0 to 40.9	3.5
41.0 to 50.9	3.0
51.0 to 65.9	2.5
66.0 to 80.9	2.0
81.0 to 95.9	1.5
96.0 to 110.9	1.0
111.0 to 129.9	0.5
130.0 plus	0.0

Budget Balance

% GDP	Points
4.0 plus	10.0
3.0 to 3.9	9.5
2.0 to 2.9	9.0
1.0 to 1.9	8.5
0.0 to 0.9	8.0
-0.1 to -0.9	7.5
-1.0 to -1.9	7.0
-2.0 to -2.9	6.5
-3.0 to -3.9	6.0
-4.0 to -4.9	5.5
-5.0 to -5.9	5.0
-6.0 to -6.9	4.5
-7.0 to -7.9	4.0
-8.0 to -8.9	3.5
-9.0 to -9.9	3.0
-10.0 to -11.9	2.5
-12.0 to -14.9	2.0
-15.0 to -19.9	1.5
-20.0 to -24.9	1.0
-25.0 to -29.9	0.5
-30.0 below	0.0

Current Account % GDP

% GDP	Points
10.0 plus	15.0
8.0 to 9.9	14.5
6.0 to 7.9	14.0
4.0 to 5.9	13.5
2.0 to 3.9	13.0
1.0 to 1.9	12.5
0.0 to 0.9	12.0
-0.1 to -0.9	11.5
-1.0 to -1.9	11.0
-2.0 to -3.9	10.5
-4.0 to -5.9	10.0
-6.0 to -7.9	9.5
-8.0 to -9.9	9.0
-10.0 to -11.9	8.5
-12.0 to -13.9	8.0
-14.0 to -15.9	7.5
-16.0 to -16.9	7.0
-17.0 to -17.9	6.5
-18.0 to -18.9	6.0
-19.0 to -19.9	5.5
-20.0 to -20.9	5.0
-21.0 to -21.9	4.5
-22.0 to -22.9	4.0
-23.0 to -23.9	3.5
-24.0 to -24.9	3.0
-25.0 to -26.9	2.5
-27.0 to -29.9	2.0
-30.0 to -32.4	1.5

ICRG – Riscul financiar

- Analiza are în vedere 5 indicatori;
- Fiecare indicator este cuantificat de la 0 la 10 și pot aduce maxim încă 50 de puncte la indicatorul agregat;
- Indicatorii sunt:

Financial risk components:

- Foreign debt as a percentage of GDP (max. 10 points): the higher the ratio, the riskier the country.
- Foreign debt service as a percentage of exports of goods and services (max. 10 points): the higher the ratio, the riskier the country.
- Current account as a percentage of exports of goods and services (max. 15 points): the lower the ratio, the riskier the country.
- Net international liquidity as months of import cover (max. 5 points): the shorter the coverage period, the riskier the country.
- Exchange rate stability (max. 10 points) is gauged on the appreciation/depreciation rate of the local currency versus the US dollar: the more volatile (whether it is appreciation or depreciation), the riskier the country.

UNIUNEA EUROPEANĂ

Fondul Social European

Programul Operațional Capacitate Administrat

Competența face diferența!

Instrumente Structurale 2014-2020

Riscul financiar

Foreign Debt % GDP

Ratio (%)	Points
0.0 to 4.9	10.0
5.0 to 9.9	9.5
10.0 to 14.9	9.0
15.0 to 19.9	8.5
20 to 24.9	8.0
25.0 to 29.9	7.5
30.0 to 34.9	7.0
35.0 to 39.9	6.5
40.0 to 44.9	6.0
45.0 to 49.9	5.5
50.0 to 59.9	5.0
60.0 to 69.9	4.5
70.0 to 79.9	4.0
80.0 to 89.9	3.5
90.0 to 99.9	3.0
100.0 to 109.9	2.5
110.0 to 119.9	2.0
120.0 to 129.9	1.5
130.0 to 149.9	1.0
150.0 to 199.9	0.5
200.0 plus	0.0

Debt Service % XGS

Ratio (%)	Points
0.0 to 4.9	10.0
5.0 to 8.9	9.5
9.0 to 12.9	9.0
13.0 to 16.9	8.5
17.0 to 20.9	8.0
21.0 to 24.9	7.5
25.0 to 28.9	7.0
29.0 to 32.9	6.5
33.0 to 36.9	6.0
37.0 to 40.9	5.5
41.0 to 44.9	5.0
45.0 to 48.9	4.5
49.0 to 52.9	4.0
53.0 to 56.9	3.5
57.0 to 60.9	3.0
61.0 to 65.9	2.5
66.0 to 70.9	2.0
71.0 to 75.9	1.5
76.0 to 79.9	1.0
80.0 to 84.9	0.5
85.0 plus	0.0

Current Account as % XGS

Ratio (%)	Points
25.0 plus	15.0
20.0 to 24.9	14.5
15.0 to 19.9	14.0
10.0 to 14.9	13.5
5.0 to 9.9	13.0
0.0 to 4.9	12.5
-0.1 to -4.9	12.0
-5.0 to -9.9	11.5
-10.0 to -14.9	11.0
-15.0 to -19.9	10.5
-20.0 to -24.9	10.0
-25.0 to -29.9	9.5
-30.0 to -34.9	9.0
-35.0 to -39.9	8.5
-40.0 to -44.9	8.0
-45.0 to - 49.9	7.5
-50.0 to -54.9	7.0
-55.0 to -59.9	6.5
-60.0 to -64.9	6.0
-65.0 to -69.9	5.5
-70.0 to -74.9	5.0
-75.0 to -79.9	4.5
-80.0 to -84.9	4.0
-85.0 to -89.9	3.5
-90.0 to -94.9	3.0
-95.0 to -99.9	2.5
-100.0 to -104.9	2.0

Net Liquidity in Months

Months	Points
15 plus	5.0
12.0 to 14.9	4.5
9.0 to 11.9	4.0
6.0 to 8.9	3.5
5.0 to 5.9	3.0
4.0 to 4.9	2.5
3.0 to 3.9	2.0
2.0 to 2.9	1.5
1.0 to 1.9	1.0
0.6 to 0.9	0.5
0.5 or less	0.0

Exchange Rate Stability

Appreciation Change, plus	Depreciation Change, minus	Points
0.0 to 9.9	-0.1 to -4.9	10.0
10.0 to 14.9	-5.0 to -7.4	9.5
15.0 to 19.9	-7.5 to -9.9	9.0
20.0 to 22.4	-10.0 to -12.4	8.5
22.5 to 24.9	-12.5 to -14.9	8.0
25.0 to 27.4	-15.0 to -17.4	7.5
27.5 to 29.9	-17.5 to -19.9	7.0
30.0 to 34.9	-20.0 to -22.4	6.5
35.0 to 39.9	-22.5 to -24.9	6.0
40.0 to 49.9	-25.0 to -29.9	5.5
50 plus	-30.0 to -34.9	5.0
	-35.0 to -39.9	4.5
	-40.0 to -44.9	4.0
	-45.0 to -49.9	3.5
	-50.0 to -54.9	3.0
	-55.0 to -59.9	2.5
	-60.0 to -69.9	2.0
	-70.0 to -79.9	1.5
	-80.0 to -89.9	1.0
	-90.0 to -99.9	0.5
	-100 below	0.0

SECRETARIATUL GENERAL AL GUVERNULUI

Interpretarea ratingului ICRG

- Formula de calcul a ratingului final este:

CPFER (Țara X) = 0.5 x PR + 0.25 x FR + 0.25 x ER

- PR – risc politic, FR – risc financiar, ER – risc economic

Very High Risk	00.0 to 49.9 points
High Risk	50.0 to 59.9 points
Moderate Risk	60.0 to 69.9 points
Low Risk	70.0 to 79.9 points
Very Low Risk	80.0 to 100 points

UNIUNEA EUROPEANĂ
Fondul Social European

POCA
Programul Operațional Capacitate Administrativă
Competența face diferența!

Instrumente Structurale 2014-2020

Economic Intelligence Unit (EIU)

- Rating global de țară -

Secretariatul General al Guvernului

starea națiunii

Școala Națională de Studii Politice și Administrative

Indicatorii folosiți de EIU:

Political risk	Political risk factors are the least quantifiable of all the factors in the risk ratings model. Political risk pertains to the risk of exposure stemming from the political environment. The factors in this category relate to the threat of war, social unrest, disorderly transfers of power, political violence, international disputes, regime changes, institutional ineffectiveness, but also include the quality of the bureaucracy, the transparency and fairness of the political system, and levels of corruption and crime in the country in question.
Economic policy risk	The economic policy factors that are assessed in the model relate to the quality and consistency of economic management. Open economies with low inflation and low fiscal deficits are rewarded in the model. Among the subcategories considered are monetary policy (inflation performance and interest rates), fiscal policy (magnitude of public-sector deficits and public debt/GDP), exchange-rate policy (type of exchange-rate regime), trade (barriers to an open trading system) and regulatory policies (capital controls and regulations/attitudes towards foreign investment).
Economic structure risk	Economic structure risk examines economic variables central to solvency. Among the subcategories of risk are growth and savings (growth performance, including volatility), the current account (deficit/GDP, magnitude and degree of sustainability) and debt structure (debt/exports, interest due/exports).
Liquidity risk	Liquidity risk examines the risk of potential imbalances between resources and obligations which could result in disruption of the financial markets. Among the factors considered are the direction of reserves, import cover, M2/reserves, the degree of a country's dependence on portfolio inflows and the size of its direct investment inflows.

Ponderile aferente în indicatorul agregat sunt 22%, 28%, 27% și 23%

PR – are 11 indicatori; EPR – are 27 de criterii dintre care 15 sunt subiectiv apreciate; ESR are 29 de întrebări dintre care 11 sunt subiectiv apreciate și are 10 întrebări dintre care doar 2 sunt subiective.

Indicatorii pentru riscurile specifice (3 componente)

Currency risk	A score and ratings are derived to assess the risk of a devaluation against the US dollar of 20% or more in real terms over the forecast period. Political, economic policy, economic structure and liquidity risk factors are taken into account in assessing the risk associated with this specific investment. Each is given a letter grade to evaluate its contribution to the overall score and rating as it pertains to foreign-currency exchange-rate risk.
Sovereign debt risk	A score and ratings are derived to assess the risk of a build-up in arrears of principal and/or interest on foreign-currency debt which are the direct obligation of the sovereign or guaranteed by the sovereign. Political, economic policy, economic structure and liquidity risk factors are taken into account in assessing the risk associated with this specific investment. Each is given a letter grade to evaluate its contribution to the overall score and rating as it pertains to sovereign debt risk.
Banking sector risk	A score and ratings are derived to assess the risk of a build-up in arrears of principal and/or interest on foreign-currency debt which are the obligation of the country's private banking institutions. In the case of banking sector risk, the model assesses whether there are likely to be payment problems within the banking sector, but not whether one particular bank is likely to experience payment problems. Political, economic policy, economic structure and liquidity risk factors are taken into account in assessing the risk associated with exposure to this sector. Each is given a letter grade to evaluate its contribution to the overall score and rating as it pertains to banking sector risk.

UNIUNEA EUROPEANĂ
Fondul Social European

Programul Operațional Capacitate Administrativă
Competența face diferența!

Instrumente Structurale 2014-2020

Moody's

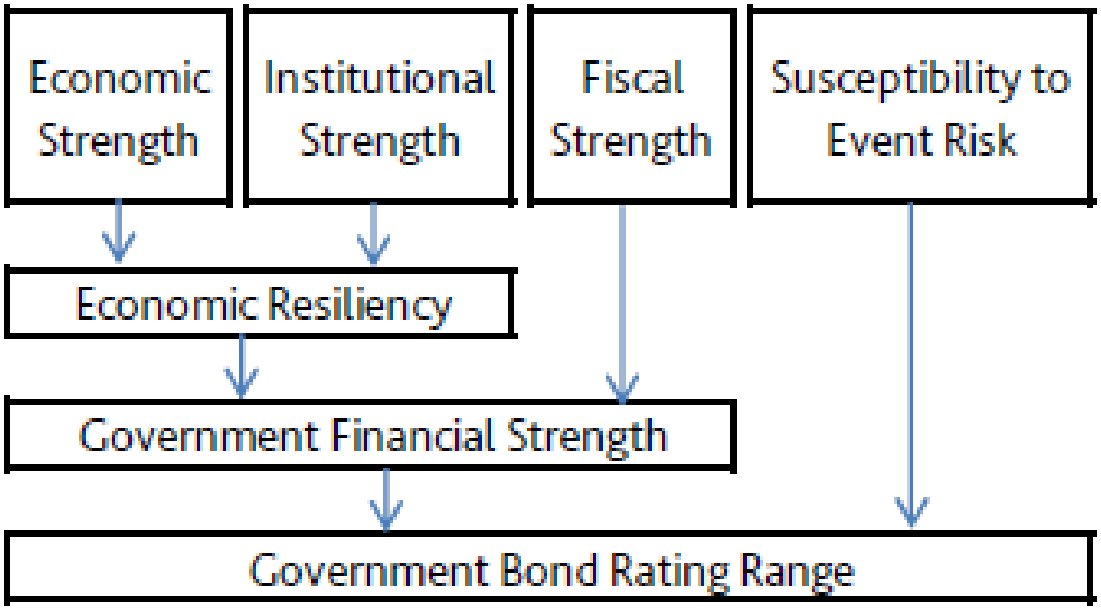
- Rating de credit al unei țări -

Secretariatul General al Guvernului

starea națiunii

Școala Națională de Studii Politice și Administrative

Pilonii modelului actual al Moody's:



Indicatorii macroeconomici din metodologia Moody's:

Economic strenght:

Factor 1: Economic Strength	Growth Dynamics	50%	Average Real GDP Growth$_{t-4 \text{ to } t+5}$
			Volatility in Real GDP Growth$_{t-9 \text{ to } t}$
			WEF Global Competitiveness Index
	Scale of the Economy	25%	Nominal GDP (US$)
	Wealth	25%	GDP per capita (PPP, US$)
	Adjustment Factor	1 - 6 notches	Credit Boom

Fiscal Strenght:

Factor 3: Fiscal Strength	Debt Burden	50%[2]	General Government Debt/GDP
			General Government Debt/Revenues
	Debt Affordability	50%[2]	General Government Interest Payments/Revenue
			General Government Interest Payments/GDP
	Adjustment Factors	1 - 6 notches	Debt Trend$_{t-4 \text{ to } t+5}$
			General Government Foreign Currency Debt/General Government Debt
			Other Public Sector Debt
			Public Sector Financial Assets or Sovereign Wealth Funds

UNIUNEA EUROPEANĂ
Fondul Social European

Programul Operațional Capacitate Administrativă
Competența face diferența!

Instrumente Structurale 2014-2020

Standard & Poor's

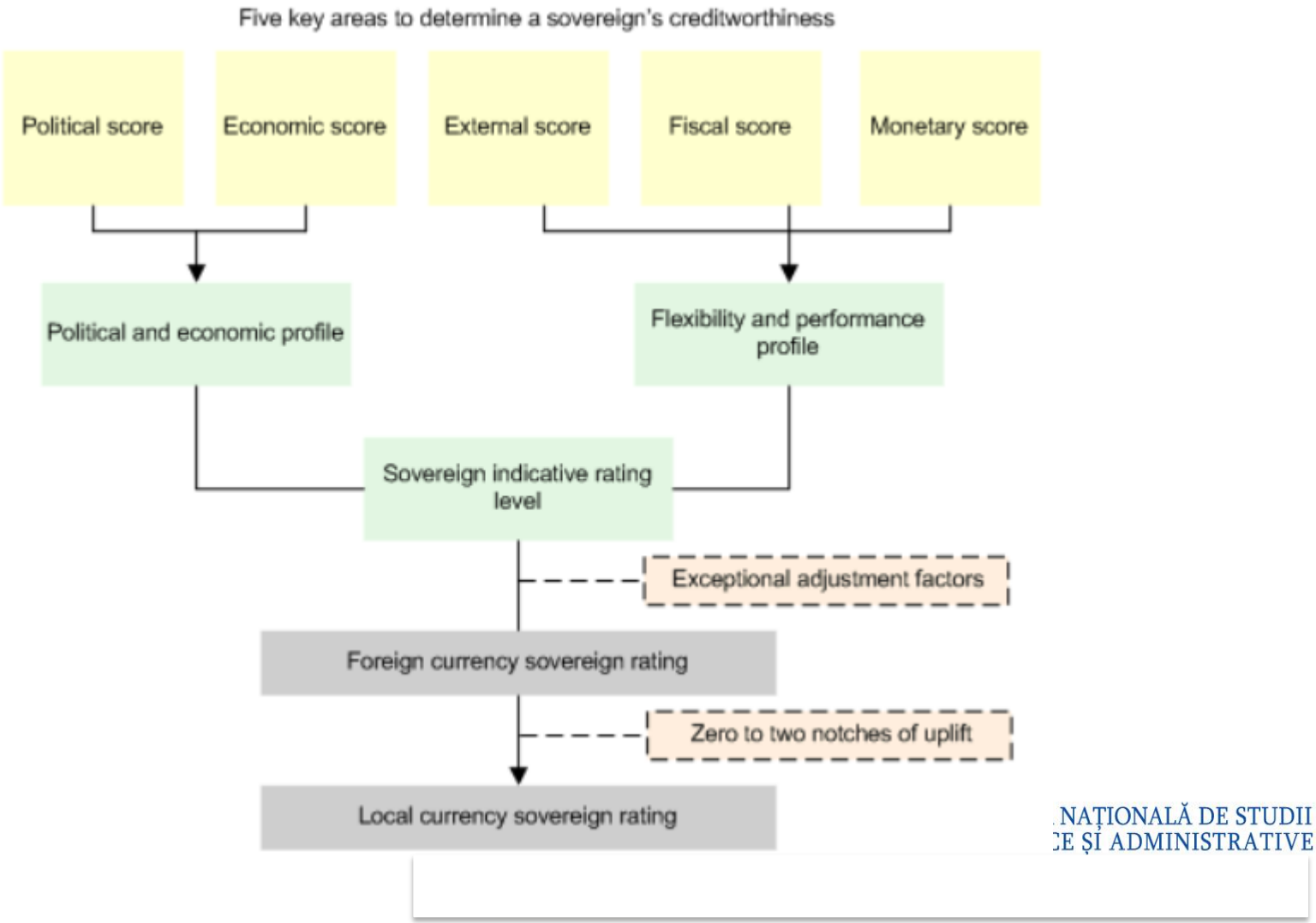
- Rating de credit al unei țări -

Secretariatul General al Guvernului

starea națiunii

Școala Națională de Studii Politice și Administrative

Pilonii modelului S&P de analiză a riscului unei țări:



S&P Economic score:

- Nivelul veniturilor (GDP per capita);
- Perspectiva creșterii economice (real per capita GDP trend growth)
- Diversitatea și volatilitatea economiei (dependența de un număr redus de industrii, vulnerabilitatea la dezastre naturale, sensibilitatea la condițiile de vreme / mediu).

S&P External Score:

- The status of a sovereign's currency in international transactions.
- • The country's external liquidity, which provides an indication of the economy's ability to generate the foreign exchange necessary to meet its public- and private-sector obligations to nonresidents.
- • The country's external indebtedness, which shows residents' assets and liabilities (in both foreign and local currency) relative to the rest of the world

S&P Fiscal Score:

- **Performanța și flexibilitatea fiscală:**
  - the change in general government debt stock during the year expressed as a percentage of GDP in that year
  - the level and trend of public sector wages and entitlement expenditures (pensions and health care),
  - the government's track-record and policy with regard to implementing expenditure cuts when needed.
- **Presiunea datoriei publice:**
  - Nivelul datoriei publice;
  - Costul datoriei publice ca pondere în venituri;
  - Structura datoriei publice;
  - Accesibilitatea surselor de finanțare de către guvern

S&P Monetary Score:

- The sovereign's **ability to use monetary policy** to address domestic economic stresses particularly through its control of money supply and domestic liquidity conditions.
- The **credibility of monetary policy**, as measured by inflation trends.
- The **effectiveness of mechanisms for transmitting the effect of monetary policy decisions to the real economy**, largely a function of the depth and diversification of the domestic financial system and capital markets.