

Europepos

Los títulos de deuda denominados en pesos y que se colocan en mercados internacionales se denominan Europepos. Al no estar registrados en el Registro Nacional de Valores, estos títulos están sujetos a la legislación extranjera aplicable.

El surgimiento de este tipo de instrumentos es un paso importante en el desarrollo del mercado de deuda mexicano, ya que se le da la vuelta al hecho empírico de que un país en desarrollo es incapaz de endeudarse en moneda local en el extranjero (hecho conocido en la literatura como pecado original)¹.

El mercado de europepos comenzó en 2004 con una emisión del BID por 3 mil millones de pesos, y se mantuvo inactivo hasta el tercer trimestre de 2005. A partir de esta fecha, el mercado creció de forma acelerada, hasta alcanzar los 210 mil millones de pesos en marzo de 2008, equivalente a 62 por ciento del monto vigente colocado localmente por empresas.

Varios son los factores que han contribuido a la expansión del mercado de europepos. El primero es la capacidad de los emisores extranjeros para manejar su exposición a divisas de manera eficiente, haciendo uso de los mercados cambiarios y de derivados. . Otro factor ha sido la extensión de la curva local de rendimiento gubernamental en pesos a 30 años, lo que ha permitido a los emisores colocar bonos con un plazo promedio de vencimiento de 8 años para los extranjeros, y hasta 21 años para las empresas mexicanas. Finalmente muchos emisores de europepos se han beneficiado de la fuerte demanda local por deuda de alta calificación crediticia por parte de inversionistas institucionales. Los cambios al régimen de inversión de las Siefores también han contribuido al incremento en la demanda de estos títulos. En suma, los europepos permiten a los inversionistas mantener al peso y diversificar el riesgo de crédito en sus portafolios más allá de los emisores locales tradicionales.

El auge de la emisión de europepos coincide con el empeoramiento de las condiciones de liquidez en los mercados desarrollados, por lo que no es sorprendente que encabecen la lista de emisores 24 bancos internacionales norteamericanos y europeos.



Otros participantes son 4 organismos multilaterales, 10 fondos financieros internacionales y empresas automotrices, así como 4 empresas mexicanas.

Por el lado de los emisores, se les genera una oportunidad de arbitraje cuando intercambian exposición al peso, ya que les puede resultar en menores costos de fondeo comparado con el costo de emitir en su propio país.

Ejemplo de fondeo a través de la emisión de europepos

Supongamos que en septiembre de 2007 un emisor coloca un bono a 20 años a tasa fija y que el rendimiento de la emisión es de 8.5 por ciento anual (69 puntos base por arriba de la tasa del bono gubernamental). Si este emisor intercambia los cupones mediante un swap de tasa fija por tasa flotante referenciada a la TIEE28 y simultáneamente realiza un swap de cruzados de interés y divisas (cross currency swap) de TIEE contra Libor, terminaría pagando una tasa de fondeo en dólares de Libor menos 39pb. Si esta tasa es menor al costo de su financiamiento directo en dólares, entonces al emisor le es conveniente realizar la emisión de europepos.

¹ Eichengreen, B., Haussman, R., Panizza, U (2003). "Currency mismatches, debt intolerance and original sin: why they are not the same and why it matters". NBED working paper No. 10036