

Índices de CDS por tramos y la valoración de las correlaciones de riesgo de crédito⁴

Los índices de swaps de incumplimiento crediticio (CDS) divididos en tramos de pérdida estándar han añadido liquidez al mercado para la transferencia de correlaciones del riesgo de crédito. A pesar del avance realizado, la modelización cuantitativa de estas correlaciones resulta compleja y todavía no se ha desarrollado al máximo.

Clasificación JEL: G12, G13, G14.

Una de las novedades más significativas de los últimos años en los mercados financieros ha sido la creación de instrumentos líquidos que permiten negociar con las correlaciones del riesgo de crédito. Uno de los principales instrumentos desarrollados son los índices de CDS (swaps de incumplimiento crediticio) divididos por tramos de pérdida. En términos generales, los tramos sobre índices permiten a los inversionistas (esto es, vendedores de protección crediticia) exponerse a segmentos concretos de la distribución de pérdidas por incumplimiento de un índice de CDS. Cada tramo presenta su propia sensibilidad a las correlaciones de riesgo de crédito entre las entidades que componen el índice. Una de las principales ventajas de los índices por tramos es su elevada liquidez, a la que ha contribuido en gran medida la estandarización de este sector, así como la liquidez de los CDS *single-name* y de los mercados de índices CDS. Por el contrario, los valores ligados a índices de deuda privada no han conseguido el mismo grado de negociación, posiblemente a raíz de la escasa liquidez en sus correspondientes mercados.

La estandarización de los tramos de índices puede resultar un gran avance hacia mercados más completos. Las correlaciones de riesgo de crédito siempre han sido componentes fundamentales de las carteras de alto riesgo, pero hasta la fecha no había productos estándar que permitieran transferir las correlaciones del riesgo de crédito. Así pues, la aparición de estos tramos

⁴ Quisiéramos agradecer a JPMorgan Chase los datos que nos han proporcionado; a Rishad Ahluwalia, Jakob Due y Mike Harris de JPMorgan Chase por su inestimable colaboración; a Henrik Baun, Claudio Borio, Ingo Fender, Frank Packer y Eli Remolona por sus opiniones; así como a Marian Micu por su labor de investigación. Las opiniones expresadas en este artículo son las de sus autores y no reflejan necesariamente las del BPI.

permite que inversionistas particulares e institucionales puedan transferir determinados tipos de riesgos de crédito.

En este artículo monográfico, analizamos los índices de CDS divididos en tramos de pérdida, presentando en primer lugar en qué consisten estos instrumentos, cuáles son sus mecanismos y con qué liquidez cuentan sus mercados. En la segunda parte, estudiamos cómo se valoran dichos tramos, haciendo hincapié en cómo permiten la transferencia de las correlaciones del riesgo de crédito.