

Tejiendo cestas: la experiencia del euromercado con bonos multidivisa⁸

El escaso éxito de los bonos internacionales denominados en ECU en los años 80 y 90 obedeció a restricciones para la internacionalización del marco alemán y a la inversión especulativa más que a los meros beneficios de la diversificación. La emisión de bonos "cesta" conlleva la pérdida de liquidez en los mercados nacionales de renta fija.

Clasificación JEL: E42, E58, F02, F31, F33, F36, G15.

Las autoridades asiáticas encargadas de la política económica han dado prioridad al desarrollo de sus mercados nacionales de deuda. La crisis financiera asiática de 1997-98 dejó claro, sin embargo, que una mayor diversificación habría limitado los peligrosos desajustes entre pasivos en divisas y activos en moneda local. Desde la crisis, los bancos centrales también han decidido la creación de una red de mecanismos de *swap* para evitar ataques especulativos de moneda en moneda. Además, la desvinculación de la moneda china con respecto al dólar estadounidense ha hecho posible la gestión concertada del tipo de cambio como tercer elemento de cooperación regional, junto con el desarrollo del mercado de bonos y el intercambio de reservas de divisas.

En este contexto, el mercado de eurobonos se ha tomado como precedente para el desarrollo de un mercado regional al servicio de la cooperación financiera, cambiaria y monetaria. En concreto, la utilización en los mercados de la cesta de monedas europeas que acabaría constituyendo el euro es considerada por muchos como ejemplo a seguir en Asia, entre ellos Chaipravat et al (2003) e Ito (2004)⁹. Este último asocia la emisión de bonos multidivisa con una posible gestión de monedas frente a una cesta común,

⁷ Antiguo Jefe de Política Reguladora de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales y antiguo Secretario General de la Asociación Internacional de Mercados Primarios.

⁸ Agradecemos los comentarios de Claudio Borio, Jacob Gyntelberg, Louis de Montpellier y Charles Wyplosz, así como la labor de investigación realizada por Stephan Arthur, Sansau Fung, Denis Pêtre y Swapan-Kumar Pradhan. Las opiniones expresadas en este artículo son las de sus autores y no reflejan necesariamente las de la IPMA, la ICMA o el BPI.

⁹ Véase también Mori et al (2002), Plummer y Click (2005) y Eichengreen (2006).

como la que propone Williamson (1999). Más recientemente, ASEAN+3 (2005) señala la “posible emisión de bonos multidivisa asiáticos” (véase también Jung et al (2002)).

¿Cuál fue la experiencia con los bonos "cesta" o multidivisa en el euromercado? ¿Utilizaron los agentes del mercado las cestas oficiales o crearon las suyas propias? ¿Utilizaron estas cestas con fines de diversificación o por otros motivos?

A todas estas preguntas intentará dar respuesta el presente artículo monográfico, que se estructura del siguiente modo: la primera sección describe la trayectoria de la emisión de estas cestas en el euromercado antes de la creación del euro en 1999; a continuación, se analizan las ventajas y desventajas de estos instrumentos tanto en el plano teórico como práctico; por último, se presentan las principales conclusiones.