



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Tendencias Recientes de las Emisiones de Bonos en el Exterior de Empresas en América Latina: Hechos Estilizados y Riesgos Potenciales

Paul Castillo

Banco Central de Reserva del Perú

30 de octubre de 2014



Contenido

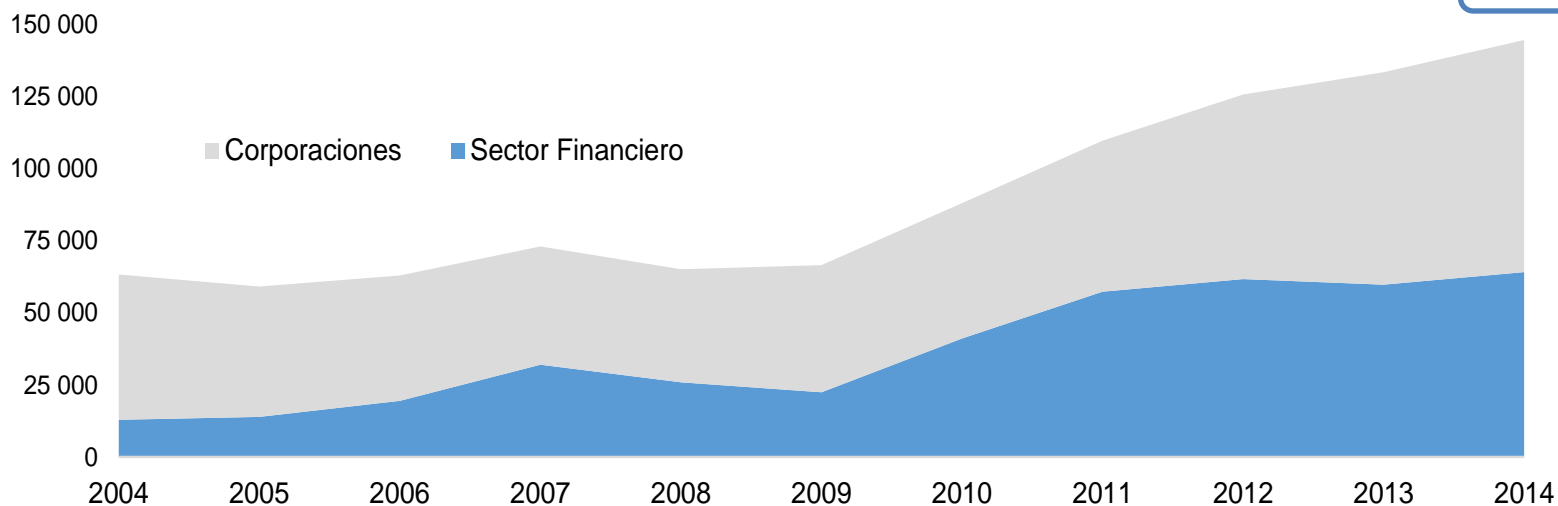
- I. Evolución Reciente
- II. Principales Características de los Bonos Emitidos
- III. Características de las Empresas Emisoras
- IV. Potenciales Riesgos Macroeconómicos
- V. Conclusiones



I. Evolución Reciente de las Emisiones de Bonos en el Exterior

- Mayor crecimiento económico de la región y condiciones favorables de financiamiento externo han fomentado el crecimiento de las emisiones de bonos del sector privado en el mercado internacional.

Saldo de Bonos del Sector Privado Emitidos en el Mercado Externo - LATAM
(Millones de USD)



4% PBI

Fuente: Encuesta Mercosur y Bloomberg.

Incluye a 197 emisores con los siguientes números de emisiones por país: Argentina (115), Brasil (301), Chile (68), Colombia (26), Paraguay (4) y Perú (47).



- La participación en el saldo emitido no es uniforme entre países

Saldo de Bonos del Sector Privado Emitidos en el Exterior por Participación

(En Porcentaje)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total (Mill. US\$)	63 286	59 114	62 957	73 011	65 121	66 530	88 026	109 677	125 692	133 414	144 572
Argentina	25	22	20	16	15	12	9	7	6	5	6
Brasil	61	62	64	70	69	63	63	60	55	46	42
Chile	12	13	14	11	13	17	19	19	21	24	24
Colombia	1	1	1	1	2	6	5	9	11	14	15
Paraguay	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Perú	0	1	1	1	1	2	3	4	6	10	12
Total (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

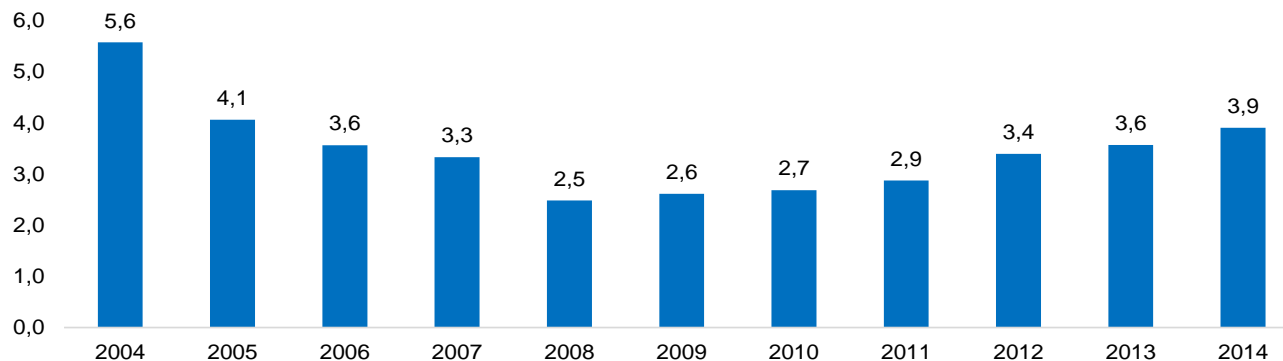
Fuente: Encuesta Mercosur y Bloomberg.

Incluye a 197 emisores con los siguientes números de emisiones por país: Argentina (115), Brasil (301), Chile (68), Colombia (26), Paraguay (4) y Perú (47).



- Tendencia reciente muestra recuperación en el Saldo de Bonos como % PBI.

Saldo de Bonos de Empresas Privadas Emitidos en el Exterior LATAM
(% PBI)



Fuente: Encuesta Mercosur y Bloomberg.

Incluye a 197 emisores con los siguientes números de emisiones por país: Argentina (115), Brasil (301), Chile (68), Colombia (26), Paraguay (4) y Perú (47). PBI a precios corrientes en US\$.

Saldo de Bonos del Sector Privado Emitidos en el Exterior por Participación como % PBI
(En Porcentaje)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total Sector Privado	5,6	4,1	3,6	3,3	2,5	2,6	2,7	2,9	3,4	3,6	3,9
Argentina	8,8	6,0	4,7	3,5	2,4	2,2	1,7	1,4	1,2	1,2	1,5
Brasil	5,8	4,2	3,7	3,8	2,7	2,6	2,6	2,7	3,1	2,7	2,7
Chile	8,0	6,5	5,6	4,7	4,6	6,5	7,7	8,5	10,0	11,6	13,4
Colombia	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	1,8	1,7	3,1	3,8	4,8	5,7
Paraguay	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	2,4	2,0	2,9
Perú	0,2	0,5	0,8	1,0	0,7	0,9	1,7	2,4	4,2	6,7	8,5

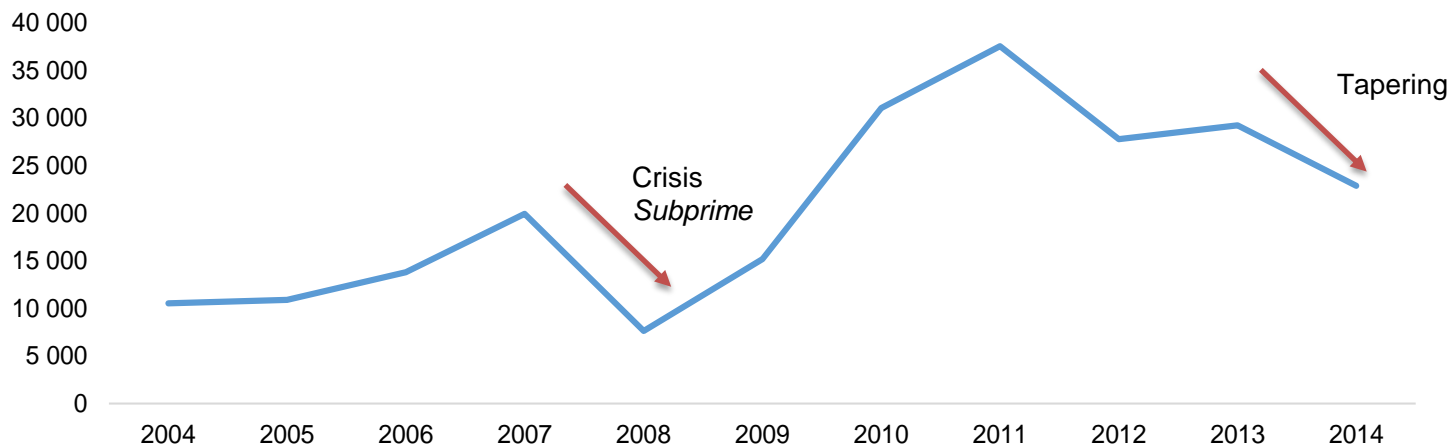
Fuente: Encuesta Mercosur y Bloomberg.

Incluye a 197 emisores con los siguientes números de emisiones por país: Argentina (115), Brasil (301), Chile (68), Colombia (26), Paraguay (4) y Perú (47). PBI a precios corrientes en US\$.



- Emisiones anuales crecieron en 117% en los últimos 10 años. Brasil es el principal emisor.

Emisión de Bonos del Sector Privado en el Mercado Externo - LATAM
(Millones de USD)



Fuente: Encuesta Mercosur y Bloomberg.

Incluye a 197 emisores con los siguientes números de emisiones por país: Argentina (115), Brasil (301), Chile (68), Colombia (26), Paraguay (4) y Perú (47). Emisiones entre Enero de 2004 a Setiembre de 2014.

Monto Emitido del Sector Privado en el Exterior por Participación
(En Porcentaje)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total (Millones US\$)	10 518	10 907	13 795	19 935	7 638	15 192	31 035	37 532	27 773	29 223	22 874
Argentina	33	17	19	16	1	1	7	4	1	4	6
Brasil	48	67	74	77	95	56	74	68	49	31	30
Chile	14	12	4	3	3	19	11	10	20	31	28
Colombia	5	1	0	2	0	23	2	14	14	14	15
Paraguay	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2	6
Perú	0	2	3	2	0	2	6	4	15	19	14
Total (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100



II. Principales Características de los Bonos Emitidos

- Alta preferencia por bonos en moneda extranjera

Motivos: Costo de la deuda (costo de la emisión) y tamaño.

Elevado endeudamiento en ME representa un potencial riesgo → Swaps de monedas.

Emisión de Bonos del Sector Privado en el Mercado Externo

(En Millones de US\$)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total (A+B)	10 518	10 907	13 795	19 935	7 638	15 192	31 035	37 532	27 773	29 223	22 874
A. En moneda local	14	221	246	735	13	112	126	1 083	261	499	1 364
B. En moneda extranjera	10 503	10 686	13 548	19 200	7 625	15 080	30 910	36 448	27 512	28 723	21 510
- Dólar americano	9 630	9 885	12 319	14 107	6 061	14 771	27 015	34 908	26 277	26 757	18 429
- Euro	102	87	37	6	468	51	3 009	1 061	918	0	1 578
- Yen	771	713	1 193	5 087	1 097	205	172	125	0	165	315
- Otras	0	0	0	0	0	53	714	354	317	1 801	1 188

88% en USD

4% en JPY

3% en Euros

Fuente: Encuesta Mercosur y Bloomberg.

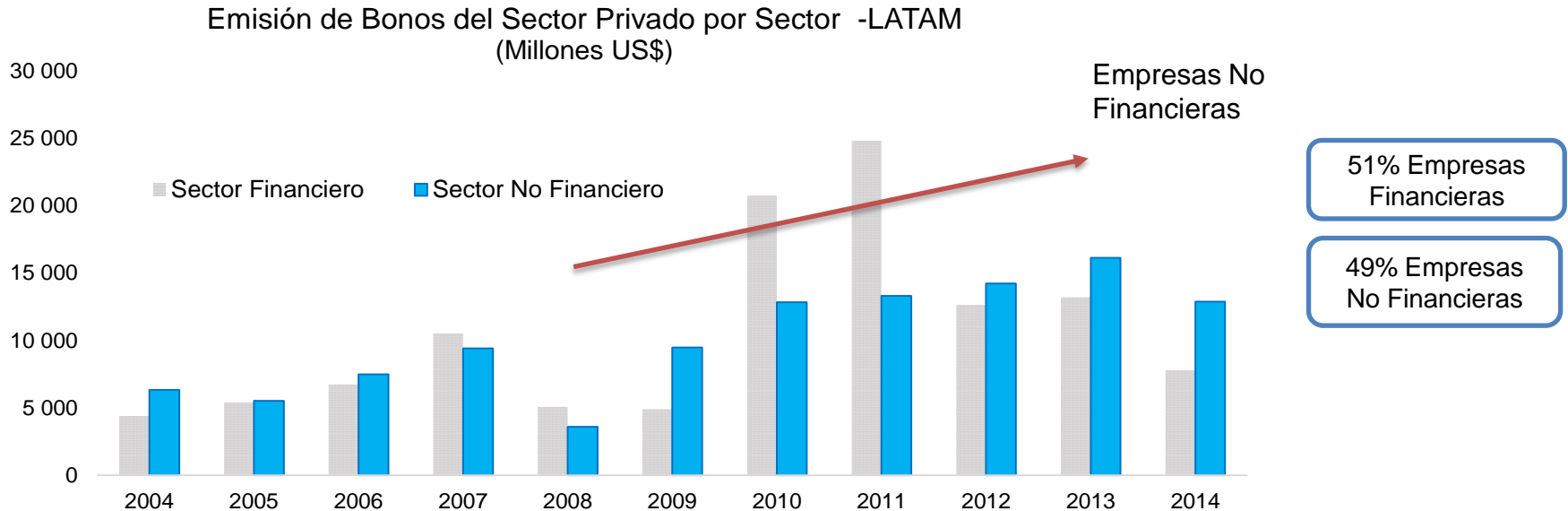
Incluye a 197 emisores con los siguientes números de emisiones por país: Argentina (115), Brasil (301), Chile (68), Colombia (26), Paraguay (4) y Perú (47).



○ **Las Empresas Financieras son los principales emisores**

Las empresas latinoamericanas han aprovechada la alta demanda por activos de mercados emergentes.

Heterogeneidad entre países: Sector Financiero (Paraguay, Brasil y Perú) y Sector No Financiero (Argentina, Chile y Colombia).



Fuente: Encuesta Mercosur y Bloomberg.

Incluye a 197 emisores con los siguientes números de emisiones por país: Argentina (115), Brasil (301), Chile (68), Colombia (26), Paraguay (4) y Perú (47). Emisiones entre Enero de 2004 a Setiembre de 2014. Sector Financiero incluye empresas bancarias y empresas financieras.

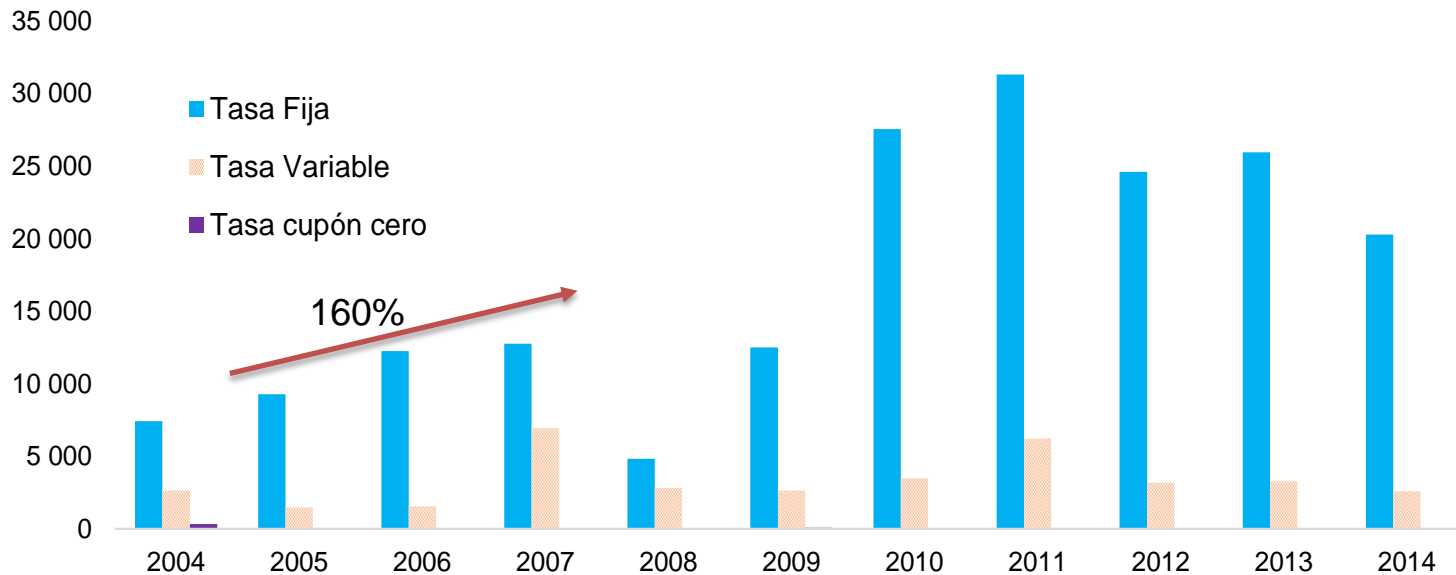


○ **Emisiones con Tasa Cupón Fija**

Preferencia por bonos con cupones fijo por menor riesgo asociado y liquidez en dicho segmento.

- ✓ Paraguay sólo emite en tasa fija.
- ✓ En Colombia alta participación.
- ✓ Brasil y Perú tasas variables (20% y 16%).

Emisión de Bonos del Sector Privado por Tipo de Cupón -LATAM
(Millones US\$)



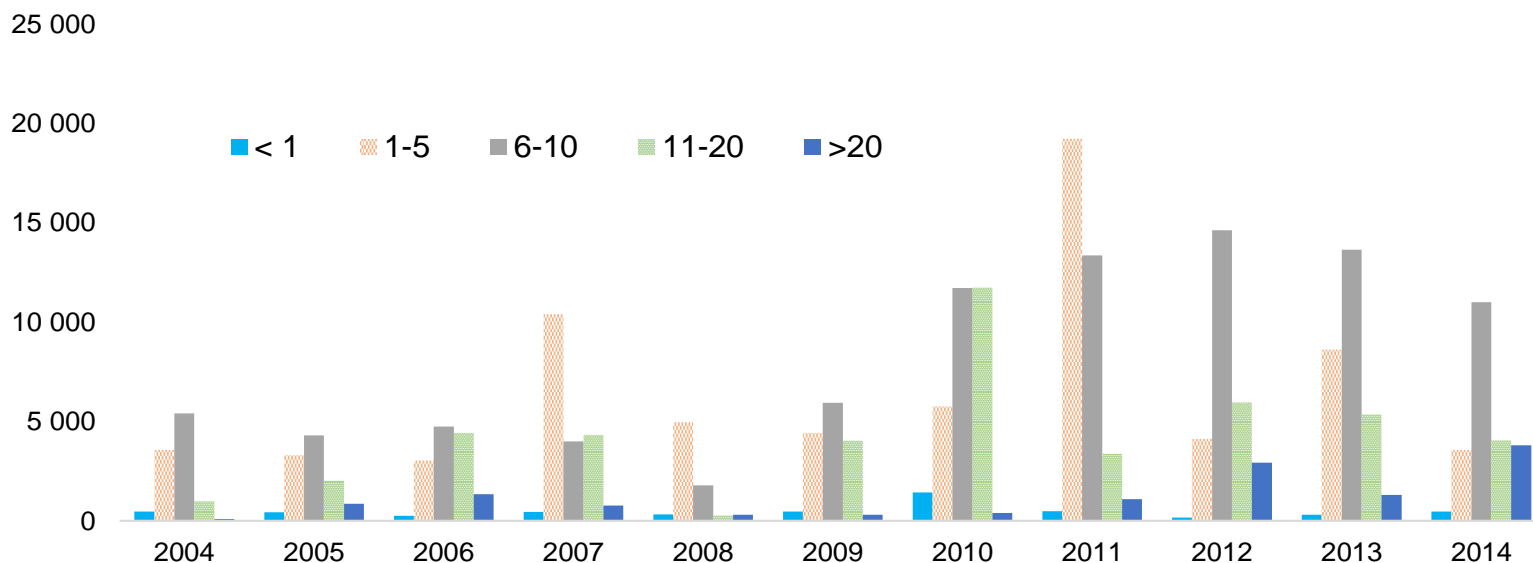
83% Fijo



- **Plazo de Bonos concentrado entre 6 y 10 años**

Las mejores condiciones de financiamiento ha alargado el plazo de emisión. Bonos a plazos mayores a 10 años creció de 1 a 17 por ciento entre el 2004 y 2014. Brasil es el único emisor de bonos perpetuos.

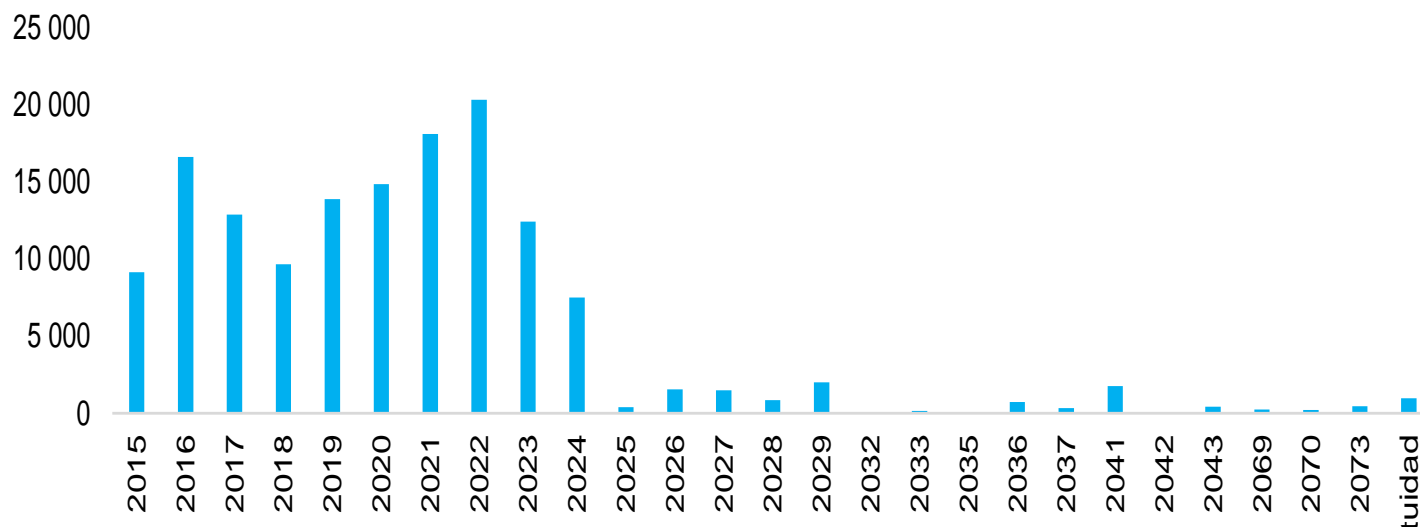
Emisión de Bonos del Sector Privado por Plazo -LATAM
(En años)





- Mayor volumen de vencimientos en los años 2016, 2021, 2022 y 2023. Esto vencimientos equivalente alrededor de 0,5 % del PBI y alrededor de 3,6% de las reservas internacionales

Cronograma de Vencimiento de Bonos del Sector Privado Emitidos en el Mercado Externo (Millones de USD)

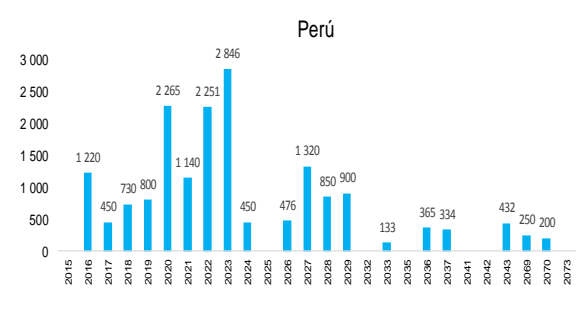
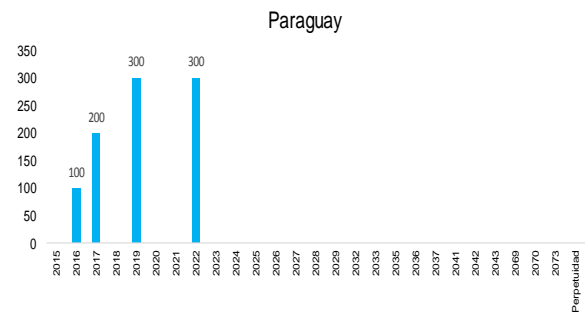
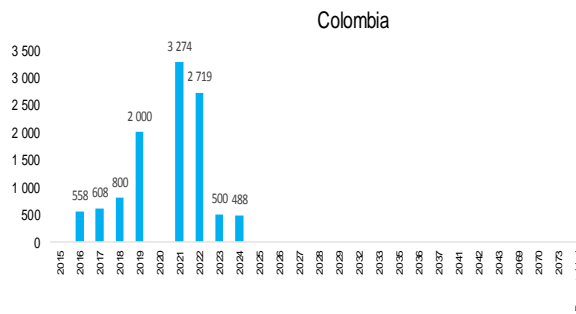
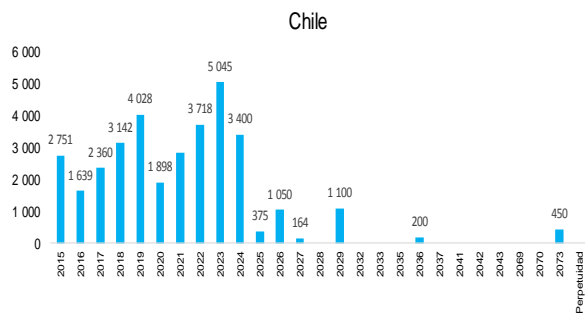
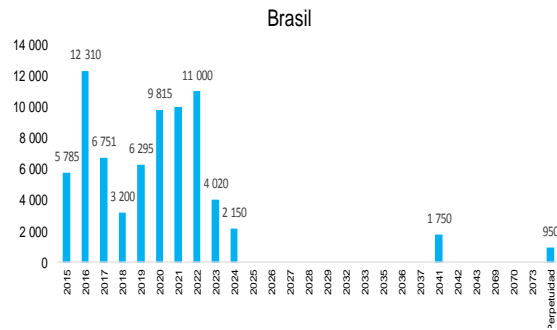
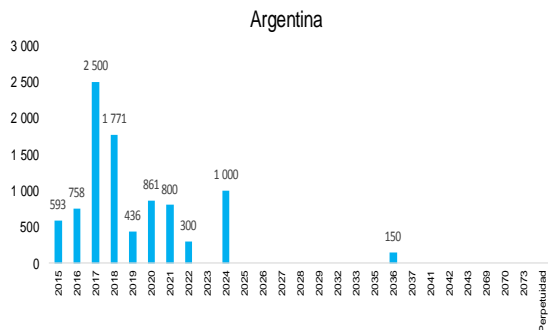


Vencimientos de Bonos en el Exterior

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
En US\$ Millones	9 129	16 584	12 869	9 643	13 859	14 839	18 071	20 288	12 411	7 488	375
% PBI de 2013	0,2%	0,4%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	0,3%	0,2%	0,0%
% Reservas Internacionales 2013	1,6%	2,9%	2,3%	1,7%	2,5%	2,6%	3,2%	3,6%	2,2%	1,3%	0,1%



- **Vencimientos para Brasil son más importantes en el 2016, mientras que para Colombia, Chile y Perú entre el 2021 y 2024.**



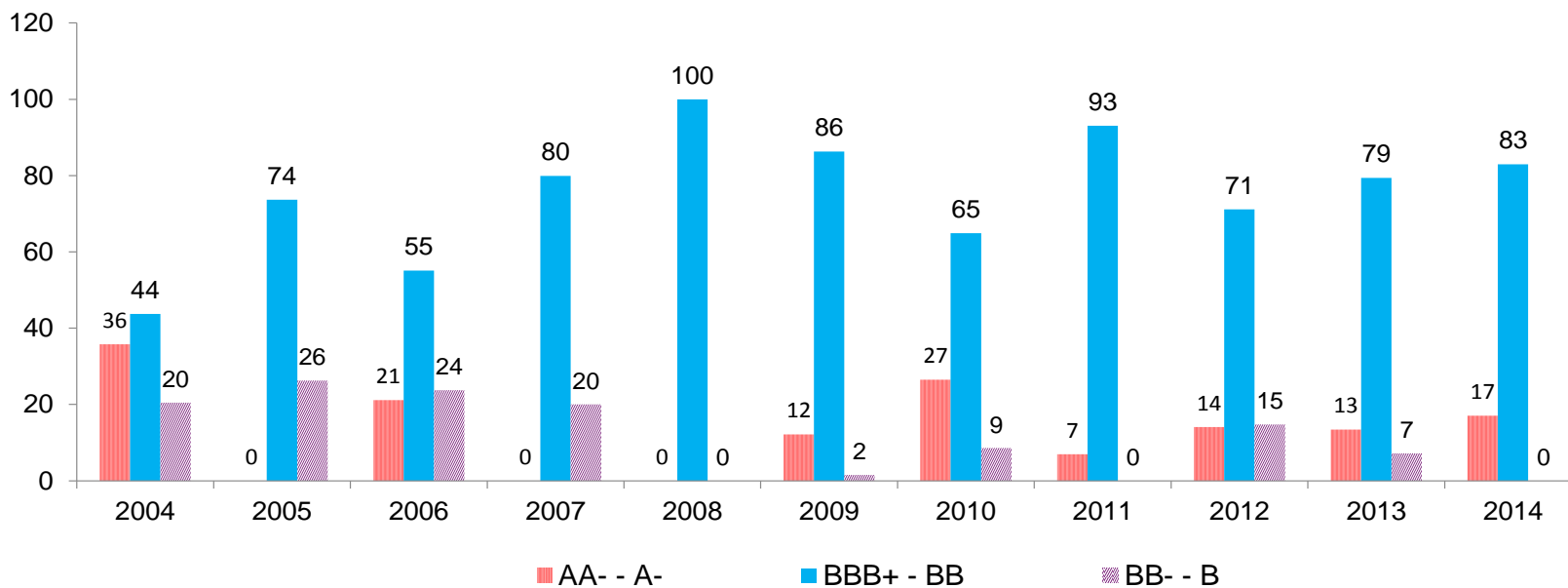


○ **Bonos con Calificación Crediticia Alta**

Rating mínimo: B

Rating máximo: AA-

Emisión de Bonos del Sector Privado por Calificación Crediticia - LATAM
(En Porcentaje)





III. Características de las Empresas Emisoras

- Estados Financieros de 66 empresas no financieras de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Paraguay y Perú.
- Los indicadores no evidencian un deterioro en los balances de las empresas emisoras en el exterior en términos de elevado endeudamiento, rentabilidad, solvencia y liquidez.

Indicadores Financieros de Empresas Emisoras No Financieras

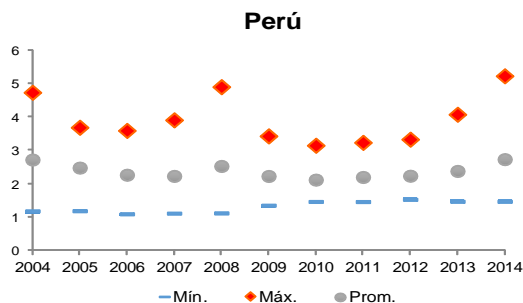
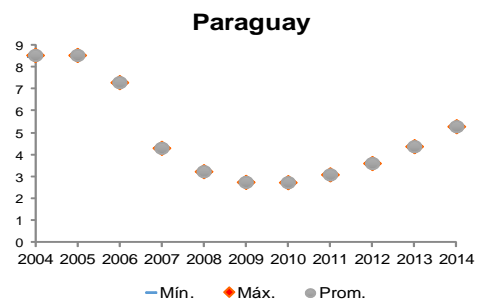
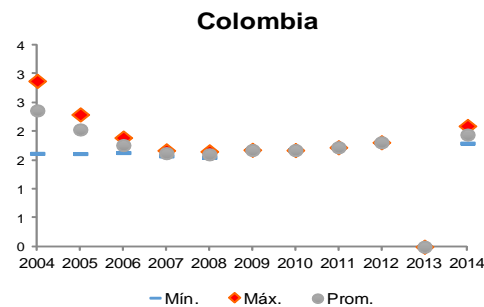
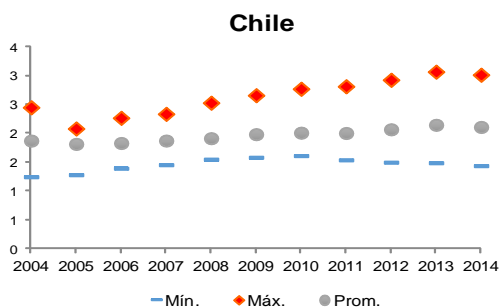
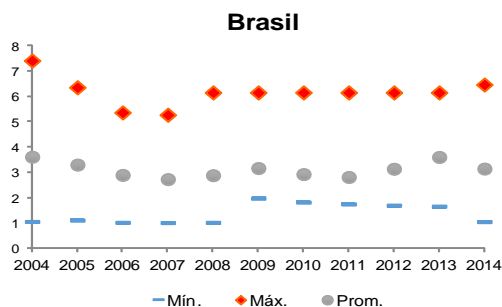
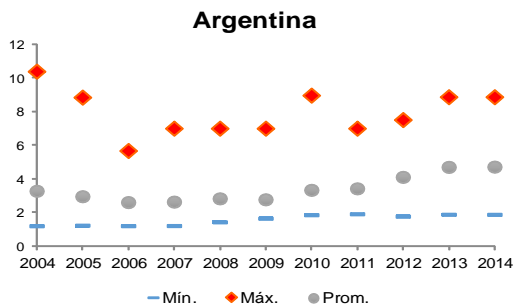
Pais	Apalancamiento Financiero *		Rentabilidad		Solvencia		Liquidez	
	2004-2008	2009-2014	2004-2008	2009-2014	2004-2008	2009-2014	2004-2008	2009-2014
Argentina	2.9	3.8	3.8	1.1	3.7	2.7	1.1	1.1
Brasil	3.1	3.1	5.6	3.1	2.8	3.8	1.4	1.2
Chile	1.9	2.1	6.4	6.5	3.0	3.4	1.8	2.0
Colombia	1.9	1.8	7.8	11.3	7.3	4.5	2.1	1.8
Paraguay	6.4	3.7	7.7	14.4	2.2	1.8	1.1	0.8
Perú	2.4	2.3	8.7	7.1	2.4	2.4	1.2	1.5
Promedio	3.1	2.8	6.7	7.2	3.6	3.1	1.4	1.4

Fuente: Bloomberg. Incluye 66 empresas no financieras que cotizan en Bolsa de Valores.

Elaboracion propia.



○ Apalancamiento (Total Activos / Capital)

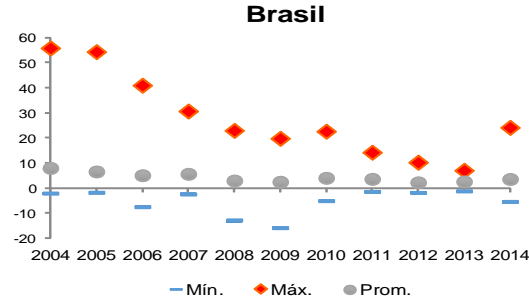
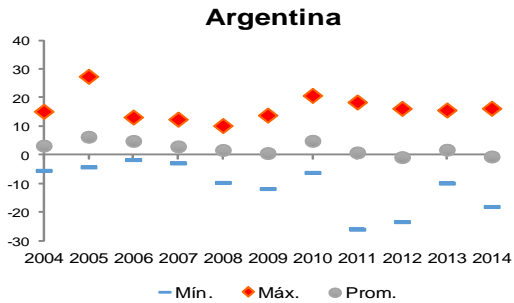


✓ Empresas disminuyeron su apalancamiento en los últimos 5 años (post crisis *subprime*) por incremento en sus niveles de capital.

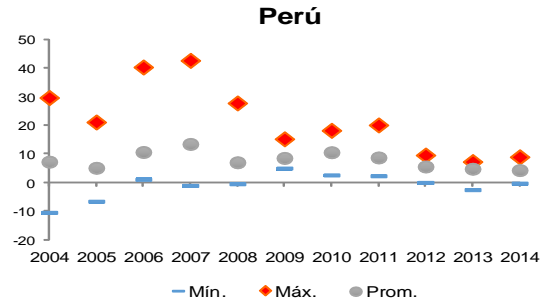
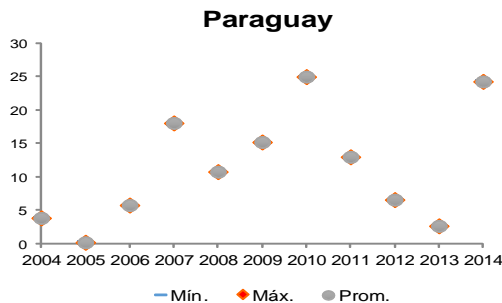
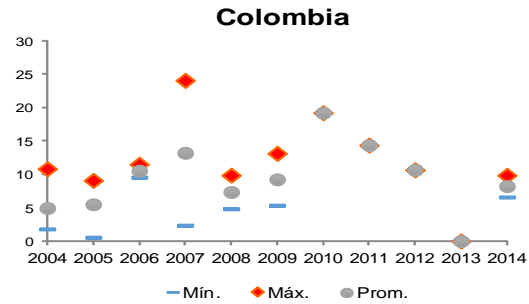
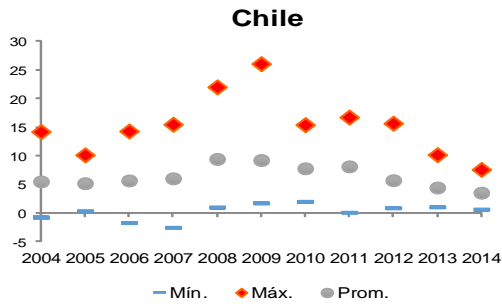
✓ En términos agregados no se observa un deterioro en las hojas de balance de los emisores



○ Rentabilidad (Retorno sobre los Activos (ROA))



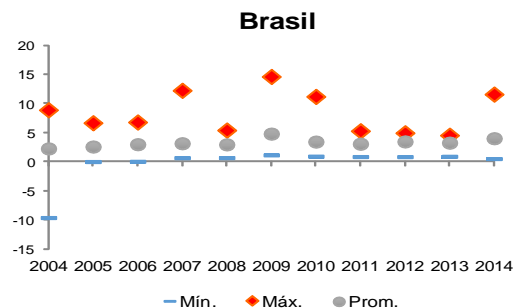
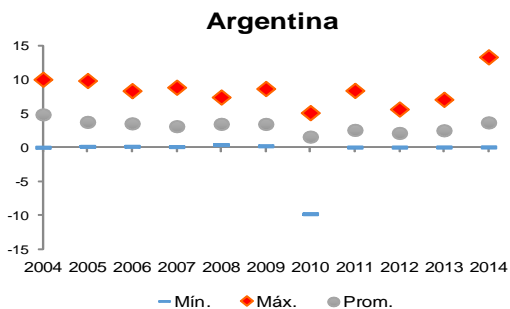
✓ ROA se ha incrementado desde 6,7 por ciento en el periodo del 2004 al 2008 a 7,2 por ciento.



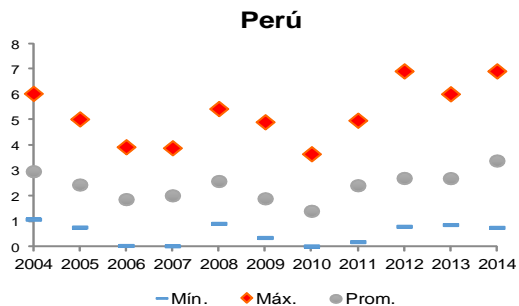
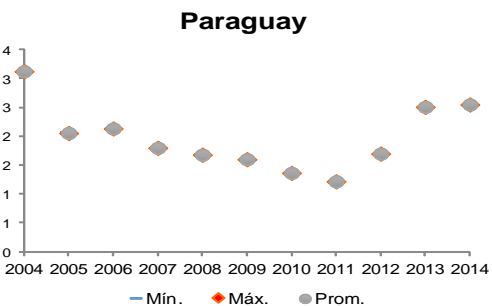
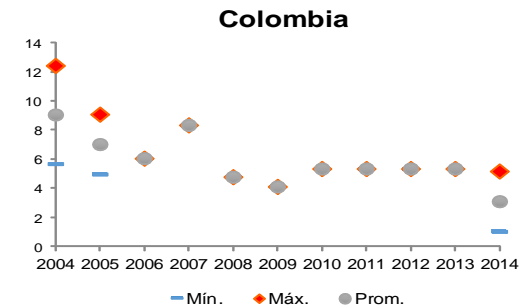
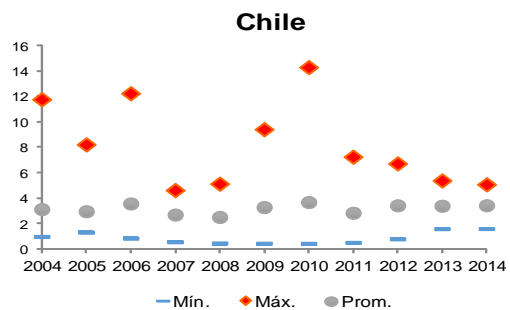
Fuente: Bloomberg



○ (Deuda Total / EBITDA)

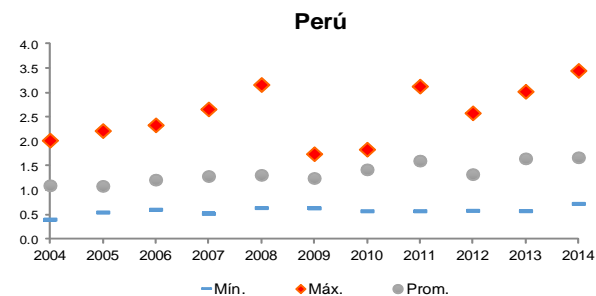
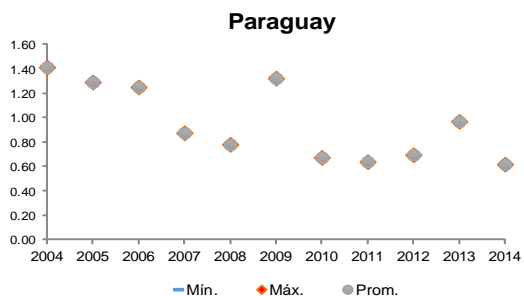
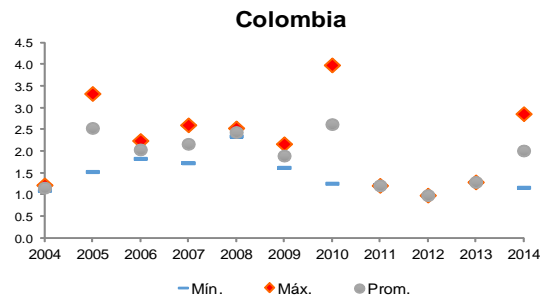
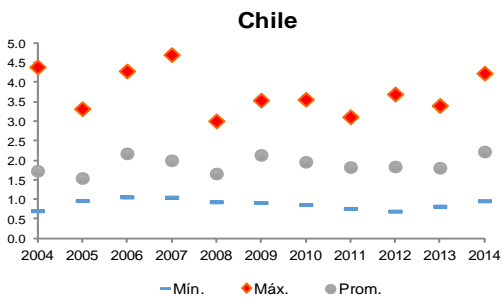
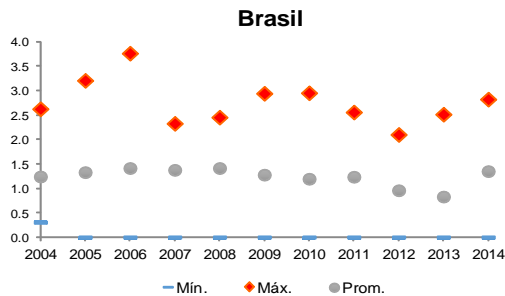
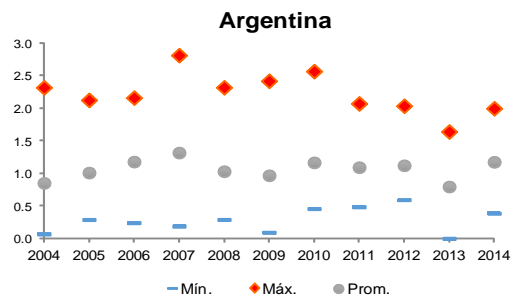


✓ La Deuda/EBITDA ha caído ligeramente en promedio de 3,6 a 3,1.





○ Liquidez (Activos Corrientes / Pasivos Corrientes)



✓ Nivel de Liquidez se ha mantenido estable en 1,4.



IV. Potenciales Riesgos Macroeconómicos

- De existir descalces de monedas y plazos, el principal riesgo es un efecto hoja de balance negativo. De acuerdo con los bancos centrales, este riesgo sería acotado porque las empresas han tomado cobertura. Sin embargo, no se tiene información completa de posiciones de derivados, sobre empresas que no listan en bolsa. El apalancamiento de las empresas emisoras no se ha incrementado de manera importante.
- Si el monto emitido es significativo como porcentaje del crédito o del PBI, existe riesgo de una severa contracción del financiamiento externo en caso de salidas de capitales. En los países considerados la principal fuente de flujos de capitales es FDI y los montos de financiamiento mediante bonos emitidos en el exterior son todavía pequeños respecto al PBI, por lo que este riesgo también está acotado.
- Una elevada tenencia de estos bonos por parte de no residentes podría incrementar la sensibilidad de los flujos de capitales a factores globales, haciendo más probable episodios de *fire sales* para estos activos. Esto podría afectar la posición financiera de tenedores domésticos, y presionar la liquidez en el sistema financiero. **No existe información detallada sobre los tenedores de estos bonos.**



V. Conclusiones

- La información recopilada de los bancos centrales de la región muestra que el acceso a los mercados financieros internacionales por parte de las empresas ha sido creciente en la región. Ello reflejaría tanto las condiciones favorables de acceso a los mercados financieros internacionales, de bajas tasas de interés y un elevado apetito por riesgo de economías emergentes, como las mejoras en los fundamentos de las economías.
- El nivel de apalancamiento no se ha incrementado de manera importante, los niveles de rentabilidad son similares al periodo previo a la crisis financiera global, y que los niveles de liquidez de las empresas emisoras no se han reducido. En muchos países estos niveles de liquidez incluso se han incrementado.
- Resulta importante no sólo monitorear la situación financiera de los emisores de estos bonos sino también de los tenedores domésticos, y de su situación financiera, así como los vínculos de estos con el sistema financiero, tanto a través de los mecanismos tradicionales de crédito, y depósitos, como a través del mercado de derivados con el objetivo de tomar acciones preventivas que reduzcan la probabilidad de una crisis asociada a estos mercados