

BOLETIN DE LA CNMV: INFORME DE COYUNTURA EN LOS MERCADOS DE VALORES Y ARTÍCULO SOBRE LA GENERACIÓN DE ESCENARIOS PARA LOS TESTS DE ESTRÉS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

22 de julio de 2020

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) publica hoy su [boletín trimestral correspondiente al segundo trimestre de 2020](#). En esta edición se incluye el informe “La evolución de los mercados financieros nacionales e internacionales” y el artículo “Cuantificación de la incertidumbre sobre los escenarios adversos de liquidez para los fondos de inversión” elaborado por Javier Ojea, miembro del Departamento de Estudios y Estadísticas de la Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales de la CNMV.

En el informe “La evolución de los mercados financieros nacionales e internacionales” se describen las tendencias más relevantes en los mercados financieros durante el segundo trimestre del año, que estuvo marcado por la crisis relacionada con el coronavirus. Los mercados de acciones más relevantes experimentaron revalorizaciones notables durante este segundo trimestre, tras las fuertes pérdidas del primero, en el que se produjeron los primeros episodios de confinamiento y paralización de la actividad económica en la mayoría de economías. El aumento en las cotizaciones se prolongó hasta los primeros días de junio cuando diversas instituciones y organismos internacionales dieron a conocer nuevos pronósticos económicos más negativos, empeorando las previsiones tanto sobre la magnitud de la caída de la producción como sobre el tiempo esperado de recuperación.

En España, el indicador de estrés de los mercados financieros, que prolongó la tendencia alcista iniciada en marzo durante buena parte del segundo trimestre, finalizó el mismo con un leve descenso aunque su nivel (0,56) sigue correspondiendo a un régimen de estrés alto. En el contexto de la crisis, los mercados de renta variable españoles han seguido una tendencia similar a la del resto aunque su evolución ha sido menos favorable. Esto es debido, en parte, al mayor peso en el índice español de empresas de algunos sectores que se ven especialmente afectados por la situación actual. Así, el Ibex 35 presentó un avance del 6,6% en el segundo trimestre que, unido a la caída del 28,9% que se produjo en el primer trimestre, resultó en unas pérdidas en el semestre superiores al 24%. El resto de los índices europeos se revalorizaron en el segundo trimestre a tasas que fueron como mínimo el doble de la tasa española (o el triple en el caso del índice alemán).

Los sectores que tienen una importancia mayor en el índice español (el financiero –bancos- y el de servicios de consumo –que incluye ocio, turismo y hostelería-) y cuyo peso es reflejo de la estructura de la economía española, están experimentando, en general, un comportamiento relativo peor que el registrado por otros índices sectoriales europeos.

Por su parte, los mercados de deuda en España experimentaron un comportamiento semejante al observado en otras economías europeas con descensos en las rentabilidades de los activos de deuda pública y de renta fija privada de mayor calidad crediticia así como de las primas de riesgo. La evolución de estos mercados continúa viéndose muy afectada por las actuaciones del BCE. La rentabilidad del bono de deuda soberana a diez años descendía hasta el 0,47% a mediados de año, el mismo nivel con el que comenzaba el ejercicio, y la prima de riesgo se situaba en 95 p.b. tras registrar máximos puntuales superiores a los 150 p.b. La abundante liquidez y la mayor facilidad para colocar deuda repercutieron en las emisiones de estos activos, que experimentaron un fuerte aumento durante los últimos meses. El balance acumulado de emisiones en el primer semestre de 2020 arroja un aumento del 61% (hasta los 56.554 millones de euros) para las emisiones registradas en la CNMV y más moderado, del 3,8% (hasta los 46.280 millones –datos hasta mayo-) para las emisiones efectuadas en el exterior. Los mayores incrementos se produjeron en las emisiones de pagarés de empresa y de cédulas hipotecarias.

Test de estrés para los fondos de inversión

El artículo “Cuantificación de la incertidumbre sobre los escenarios adversos de liquidez para los fondos de inversión”, de Javier Ojea, miembro del Departamento de Estudios y Estadísticas de la Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales de la CNMV, presenta un enfoque estadístico para generar escenarios de reembolsos severos pero verosímiles para los fondos de inversión. Estos escenarios son el principal elemento para realizar test de estrés de liquidez.

La metodología de cópulas permite crear escenarios coherentes para los fondos con distintos modelos de negocio y para realizar la aplicación empírica se crea una base de datos de fondos de inversión única combinando información de los estados reservados de los fondos e información sobre la calidad crediticia de sus activos. Un ejercicio de simulación compara la distribución de las medidas de riesgo empleadas para definir los escenarios de reembolsos. Los resultados muestran que la metodología propuesta genera intervalos



de confianza más estrechos para la distribución del *shock* que los obtenidos según el enfoque regulatorio actual.

Finalmente, se analiza la respuesta de los fondos de inversión españoles a escenarios de estrés en términos de la ratio de cobertura de reembolsos (RCR). Los resultados muestran que considerar no solo la estimación puntual sino un rango de potenciales escenarios de reembolsos permite reconocer fondos de inversión vulnerables que no se identificarían observando la estimación puntual. Los fondos de inversión españoles responden de manera resiliente a los *shocks* de reembolsos con la excepción de unos pocos fondos que poseen importantes porcentajes de activos ilíquidos como, por ejemplo, bonos corporativos de alto rendimiento.