



## Comunicado de Prensa

Informaciones: +41 61 280 8188  
press.service@bis.org  
www.bis.org

Ref.:

13 de junio de 2005

---

### **Informe Trimestral del BPI Junio de 2005**

El *Informe Trimestral del BPI* publicado hoy consta de dos secciones. En la primera de ellas se analiza la evolución más reciente de los mercados financieros, los flujos de financiación en los mercados bancario y de deuda, así como la actividad con contratos de derivados. La segunda parte recoge tres artículos: elección de moneda en la emisión de bonos internacionales; la complejidad, riesgo y utilización de calificaciones crediticias en la financiación estructurada; y la apertura de mercados a través de un fondo regional de bonos y lo aprendido con el lanzamiento del ABF2.

#### **Reajustes en los mercados financieros**

Tanto los mercados de renta fija como los de renta variable comenzaron a caer en marzo de 2005, a medida que los inversionistas abandonaban las inversiones de mayor riesgo. Los mercados de deuda sufrieron sus mayores caídas desde 2002, mientras que las bolsas de valores cedieron la mayoría de ganancias obtenidas desde 2004. Al mismo tiempo, los rendimientos a largo plazo en los principales mercados se acercaron a sus mínimos más recientes, o incluso los rebasaron, presionados en cierta medida por la huída hacia la calidad.

Las noticias sobre empresas o sectores concretos, especialmente las que hacían referencia a los problemas de los fabricantes de automóviles de Estados Unidos, tuvieron mucho que ver en este abandono de los activos de más riesgo, al igual que los decepcionantes datos macroeconómicos, sobre todo durante el mes de abril. En mayo, el anuncio de una serie de cifras mejores de lo esperado ayudó a los mercados de acciones a recuperarse. Los diferenciales de rendimiento siguieron ampliándose entre principios y mediados de mayo, debido en parte a la extraordinaria volatilidad observada en los mercados de derivados del crédito. Sin embargo, debido a los escasos rendimientos nominales, el coste de endeudamiento rozó mínimos históricos para los vencimientos más largos.



## El mercado internacional de títulos de deuda

Siguiendo con el ritmo de emisión récord registrado en 2004, la emisión bruta de bonos y pagarés en el mercado de deuda internacional creció el 7,3% durante el primer trimestre de 2005 con respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando 1,1 billones de dólares. La emisión neta mundial también se incrementó durante el trimestre, desde 426.000 millones de dólares hasta 492.000 millones, impulsada por las favorables condiciones de financiación del primer trimestre. La emisión tanto en términos brutos como netos fue especialmente vigorosa en la zona del euro y en los mercados emergentes.

Durante el trimestre, destacaron las emisiones de títulos con vencimiento a 40 años o más, especialmente en la zona del euro, posiblemente para responder a la demanda de valores de larga duración por parte de los fondos de pensiones. También destaca en ese mismo periodo el aumento de la emisión internacional de títulos denominados en moneda local por parte de entidades de mercados emergentes. Sin embargo, estas emisiones todavía representan un porcentaje pequeño en el mercado internacional y todavía está por ver si este reciente repunte puede sostenerse.

## Mercados de derivados

En el primer trimestre de 2005, se registró un sólido crecimiento en la contratación de derivados en mercados organizados, al aumentar un 19% el conjunto de la actividad con derivados sobre tipos de interés, índices bursátiles y divisas, hasta alcanzar los 333 billones de dólares. La actividad fue pujante en todos los segmentos, aunque más aún en el de contratos sobre tipos de interés. Este incremento puede haber estado relacionado con una mayor necesidad de cobertura ante la incertidumbre que rodea a los tipos de interés a largo plazo, después del episodio de ventas en los mercados de renta fija a finales de febrero y principios de marzo.

En cuanto a la negociación mundial de derivados extrabursátiles (OTC), los datos más recientes muestran un aumento de las posiciones en el segundo semestre de 2004. Las cantidades nominales en circulación crecieron el 12,8%, hasta alcanzar 248 billones de dólares a finales de diciembre. Las operaciones con swaps de incumplimiento crediticio (CDS) han ido adquiriendo importancia; a finales de 2004, el valor nominal de los CDS vigentes ascendía a 6,4 billones de dólares, de los que 2,7 billones correspondían a contratos entre agentes informantes al BPI.

## El mercado bancario internacional

En el *cuarto trimestre de 2004*, el crédito nuevo al conjunto de sectores permitió un crecimiento relativamente intenso de los préstamos transfronterizos de los bancos declarantes al BPI. La actividad interbancaria fue la que impulsó el aumento generalizado, mientras que el incremento en los préstamos a entidades no bancarias se debió principalmente al mayor crédito concedido a este tipo de prestatarios en Japón y Estados Unidos. Las economías de mercado emergentes registraron una pequeña entrada neta de fondos, impulsada por la repatriación de depósitos por parte de bancos en China y Corea. En las economías emergentes de Europa, se produjo un marcado aumento de los préstamos a todos los sectores.

Desde una perspectiva más dilatada, los balances de los bancos declarantes al BPI se han ido inclinando hacia inversiones en títulos de deuda, habida cuenta del



crecimiento en los mercados de renta fija de la zona del euro y del déficit exterior de Estados Unidos. Asimismo, hay indicios de que la participación de los bancos extranjeros en los mercados crediticios nacionales ha crecido en los últimos años. Aunque los bancos foráneos siguen teniendo una menor presencia en los créditos internos en la zona del euro que en Estados Unidos, en la mayoría de países industrializados los préstamos transfronterizos representan una proporción creciente en el total de créditos a instituciones distintas de bancos.

## **Artículos monográficos**

### **Elección de moneda en la emisión de deuda internacional**

Los factores que determinan la moneda elegida para la emisión de deuda internacional son objeto de creciente interés por parte de analistas del mercado y de autoridades económicas. Analizando la base de datos del Banco de Pagos Internacionales sobre títulos de deuda internacionales, Benjamin Cohen del BPI encuentra que se emite más deuda en una determinada divisa cuando ésta es fuerte con respecto a sus promedios históricos y cuando los tipos de interés a largo plazo de dicha moneda son altos con relación a los de otras principales divisas. El autor concluye que lo mismo ocurre cuando se tiene en cuenta la demanda de fondos invertibles en la divisa en cuestión (como se infiere del crecimiento de la inversión) o el nivel de emisión en el país de origen. Esto sugiere que tanto las preferencias de los inversionistas como las de los emisores influyen a la hora de decidir los plazos y condiciones de las emisiones de renta fija internacional.

### **Financiación estructurada: complejidad, riesgo y utilización de las calificaciones**

En los últimos años, ha crecido con rapidez el volumen de emisión de productos de financiación estructurada, en los que se agrupa un conjunto de activos para vender a continuación por tramos derechos sobre el flujo de efectivo respaldados por estos conjuntos. Tras estudiar las principales características de los productos financieros estructurados, Ingo Fender del BPI y Janet Mitchell del Banco Nacional de Bélgica analizan la complejidad de estos mercados y su perfil de riesgo–rendimiento. Los autores defienden que las calificaciones de crédito de este tipo de productos, a pesar de ser útiles, entrañan limitaciones intrínsecas a la hora de calibrar su riesgo en todas sus dimensiones. Tanto los agentes del mercado como las autoridades económicas han de tener presentes estas limitaciones al evaluar este tipo de instrumentos y sus mercados.

### **Apertura en los mercados mediante un fondo regional de bonos: experiencia con el ABF2**

Los órganos rectores de la política económica en Asia oriental son conscientes de la necesidad de contar con mercados nacionales de deuda más profundos y líquidos. Guonan Ma y Eli Remolona del BPI estudian un reciente esfuerzo de cooperación regional destinado a reformar el mercado: el Segundo Fondo Asiático de Bonos (ABF2). Los autores describen la estructura y características del ABF2 en el contexto de otras iniciativas regionales y argumentan que, con la creación de este fondo, las autoridades económicas han extraído un sin fin de enseñanzas acerca de los obstáculos del mercado. Se afirma que la iniciativa del ABF2 no



sólo ha sido extraordinariamente efectiva para acelerar las medidas de reforma del mercado, sino que también ha establecido mecanismos que incentivan una mayor reducción de obstáculos por parte de los órganos encargados de las políticas.