



Comunicado de Prensa

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

Ref.:

11 de septiembre de 2006

Informe Trimestral del BPI Septiembre de 2006

El *Informe Trimestral del BPI* publicado hoy consta de dos secciones. En la primera se describe a grandes rasgos la reciente evolución de los mercados financieros, para analizar después minuciosamente lo más destacado de los últimos datos del BPI sobre la actividad bancaria y financiera internacional. La segunda parte presenta cinco artículos monográficos sobre los siguientes asuntos: cambios en la composición de las reservas oficiales, implicaciones locales de la acumulación de reservas de divisas en mercados emergentes, los mercados de divisas a plazo en Asia y el caso de Australia, la relación entre la actividad con derivados y la política monetaria, y por último la volatilidad en los mercados financieros en los últimos 150 años.

Los mercados prestan atención a la política monetaria

El mes de junio puso fin a la tendencia alcista de los rendimientos de la deuda pública observada durante gran parte del año en los principales mercados. Esto se debió en gran medida a la percepción entre los inversionistas de cierta debilidad en el crecimiento económico, especialmente en Estados Unidos, y al cambio de opinión en los mercados sobre la probabilidad de que la Reserva Federal volviera a subir sus tipos de interés. Las decisiones monetarias de otros importantes bancos centrales y las expectativas sobre sus acciones futuras también influyeron en los mercados mundiales de deuda.

Las bolsas de todo el mundo se recuperaron gradualmente del amplio episodio de ventas de mayo y finales de junio, si bien la volatilidad permaneció por encima de su nivel anterior a las turbulencias. Las volatilidades implícitas también se situaron muy por encima de sus niveles previos, lo que sugiere mayor incertidumbre entre los inversionistas acerca de la evolución de las cotizaciones a medio plazo. Esto puede haberse debido en parte al temor a una desaceleración económica en Estados Unidos y a los interrogantes sobre las perspectivas de los beneficios empresariales en un entorno de altos precios del petróleo y tensiones geopolíticas. Sin embargo, las cotizaciones bursátiles se vieron impulsadas por la caída de los rendimientos de los bonos, las previsiones de crecimiento en general halagüeñas para la zona del euro y Japón, así como los anuncios de beneficios positivos correspondientes al segundo trimestre.



En cuanto a los mercados de deuda, mientras que en la zona del euro se recuperaron en gran medida, los diferenciales de los títulos estadounidenses de alta rentabilidad no se estrecharon demasiado tras el episodio de ventas de mayo y junio, debido a la presión al alza ejercida por el encarecimiento del petróleo a raíz del creciente riesgo geopolítico y por los síntomas de creciente apalancamiento. En cambio, el aluvión de mejoras de calificación crediticia para algunos soberanos hizo que los mercados emergentes recuperaran gran parte del vigor que les caracterizó a comienzos de año, acercándose de nuevo los diferenciales soberanos a sus mínimos históricos en la mayoría de índices. Los mercados de renta fija tanto de países desarrollados como emergentes se reforzaron con una serie de noticias que se interpretaron como un menor endurecimiento de la política monetaria de cara al futuro.

Aspectos más destacados de los mercados bancarios y financieros internacionales

Las estadísticas más recientes del BPI sobre la contratación de derivados en mercados organizados, correspondientes al segundo trimestre de 2006, indican un aumento del 13% de la negociación combinada de contratos sobre tipos de interés, índices bursátiles y divisas con respecto al trimestre anterior. La actividad con contratos sobre tipos de interés a corto plazo para el yen creció meses antes de que el Banco de Japón subiera sus tipos de interés. También se registró un gran volumen de negociación con contratos sobre índices bursátiles en mayo y junio, coincidiendo con el abandono de los activos de riesgo.

El mercado de deuda internacional mantuvo su vigor durante el segundo trimestre de 2006, por el impulso de las titulizaciones y del endeudamiento corporativo, al recurrir algunas empresas al mercado internacional para financiar fusiones y adquisiciones. Sin embargo, la actividad en los mercados emergentes se redujo marcadamente, debido sobre todo a la ausencia de los emisores soberanos, que aprovecharon su favorable situación financiera para amortizar deuda internacional durante el segundo trimestre.

El mercado bancario internacional, por su parte, siguió ampliando su actividad con gran rapidez en el primer trimestre de 2006. Los bancos que informan al BPI mantuvieron o aumentaron sus posiciones frente a la casi totalidad de países, incluyendo numerosos mercados emergentes y una serie de países cuyos mercados financieros registraron un nivel extraordinario de volatilidad. El incremento de la actividad transfronteriza se debió en gran medida a la financiación interbancaria e intragrupo, que no obstante pareció obedecer a su vez a un repunte del endeudamiento empresarial. El gran aumento en los préstamos hacia países emergentes no consiguió contrarrestar las salidas netas de capital de estos mercados, dado que los depósitos en los bancos informantes crecieron a un ritmo incluso mayor.

Artículos monográficos

Cambios en la composición de las reservas oficiales

La manera en la que los países gestionan sus reservas oficiales está cambiando. A partir de datos compilados por el BPI sobre depósitos de las autoridades monetarias en bancos comerciales, Philip Wooldridge del BPI encuentra que, a pesar de la cautela con la que los gestores de reservas diversifican sus



inversiones, la composición de las reservas ha variado significativamente a lo largo de las últimas dos décadas. El autor confirma que dicha inversión se ha dirigido poco a poco hacia instrumentos más arriesgados y rentables. También comprueba que, aunque estas reservas sigan denominándose principalmente en dólares estadounidenses y en euros, la proporción que representan otras monedas ha ido variando significativamente.

Acumulación de reservas de divisas en mercados emergentes: implicaciones locales

Durante años, las economías de mercado emergentes no han cesado de acumular reservas de divisas a un ritmo sin precedentes. Analizando las implicaciones internas que han tenido las intervenciones a gran escala en el mercado cambiario destinadas a evitar la apreciación de la divisa, Madhusudan Mohanty y Philip Turner del BPI documentan que, aunque numerosos países han adoptado una política monetaria acomodaticia mientras intervenían de este modo en los mercados, otros factores han mantenido la inflación bajo control aliviando así un dilema para las políticas de los bancos centrales. No obstante, los autores puntualizan que una acumulación de reservas a gran escala y durante un periodo prolongado puede acabar creando otros riesgos distintos de la inflación a corto plazo, como por ejemplo elevados costes de intervención, desequilibrios monetarios, recalentamiento de los mercados de deuda y activos, así como sistemas bancarios muy líquidos e incluso distorsionados.

Mercados de divisas a plazo en Asia: el caso de Australia

En los últimos años, los mercados de contratos de divisas a plazo con liquidación por diferencias (NDF, del inglés *non-delivery forward*) han ganado importancia para una serie de monedas de Asia-Pacífico. Guy Debelle y Michael Plumb del Banco de la Reserva de Australia, junto a Jacob Gyntelberg del BPI, argumentan que la experiencia de Australia en la década de los 70 y principios de los 80, cuando se desarrolló el mercado de NDF a pesar de las restricciones de divisas, puede ser una fuente de aprendizaje para las autoridades asiáticas que deseen facilitar la transición desde los centros extraterritoriales hacia los mercados regulares o los de contratos a plazo entregables. Los autores concluyen que puede ser preferible permitir los mercados de NDF en lugar de disuadirlos, ya que pueden ofrecer un "campo de prácticas" tanto para los participantes locales como para los de otros países, con el fin de mejorar su capacidad analítica y negociadora. También recomiendan a las autoridades que consideren sus posibles ventajas al atraer a agentes mundiales a gran escala dispuestos a participar activamente en la organización de los mercados.

La actividad con derivados y la política monetaria

La negociación con opciones y futuros sobre tipos de interés a corto plazo ha crecido con rapidez en los últimos años. Partiendo de datos periódicos del BPI sobre la actividad con derivados en mercados organizados, Christian Upper del BPI demuestra econométricamente la relación que existe entre la negociación con derivados bursátiles sobre instrumentos del mercado de dinero y la evolución de los tipos de interés oficiales, tanto efectiva como prevista. El autor descubre que los volúmenes negociados reaccionan ante los cambios en los tipos de interés efectivos mucho menos de lo que lo hacen ante los cambios en las expectativas



sobre tipos de interés en el futuro. Todo ello viene a corroborar que la política monetaria se ha vuelto más transparente y previsible de lo que lo era en los años 80 y principios de los 90. Upper también descubre que el aumento de la actividad corresponde a episodios de mayor incertidumbre sobre futuras decisiones de los bancos centrales.

150 años de volatilidad en los mercados financieros

Pese al aumento de la volatilidad en los mercados financieros en el segundo trimestre del presente año, la volatilidad en la mayoría de mercados ha permanecido por debajo de su nivel a finales del milenio. Basándose en series temporales extremadamente largas sobre el rendimiento mensual de los bonos y las acciones en ocho países, Stefan Gerlach, Srichander Ramaswamy y Michaela Scatigna del BPI documentan la evolución de la volatilidad en los mercados financieros y analizan su relación con la volatilidad y las condiciones macroeconómicas. Los autores encuentran que la volatilidad varía con el tiempo de forma considerable y que ha crecido en todo el mundo desde los años 70. En su conclusión, afirman que los cambios de volatilidad observados en los últimos años han sido reducidos en términos históricos y que no sería inaudito que se produjera un marcado incremento desde estos niveles.