



Comunicado de Prensa

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

7 de diciembre de 2009

Informe Trimestral del BPI Diciembre de 2009

El *Informe Trimestral del BPI* publicado hoy consta de dos secciones. La primera describe a grandes rasgos la reciente evolución de los mercados financieros, para después analizar minuciosamente los aspectos más destacados de los últimos datos del BPI sobre la actividad bancaria y financiera internacional. En la segunda sección se presentan cinco artículos monográficos sobre los siguientes asuntos: el uso y limitaciones de las pruebas de tensión macro; la relación entre la política monetaria y el riesgo asumido por los bancos; la relación entre el tamaño de las administraciones públicas y la estabilidad macroeconómica; lecciones que pueden extraerse de los esquemas de provisiones y reservas en Asia tras la crisis de finales de los años 90; y por último factores que influyeron en la apreciación del dólar de Estados Unidos a finales de 2008.

Presentación general: las tasas de interés históricamente bajas estimulan los mercados

Entre comienzos de septiembre y finales de noviembre, el flujo constante de noticias macroeconómicas generalmente positivas convenció a los inversionistas de que la economía mundial realmente comenzaba a recuperarse, aunque su confianza siguió siendo frágil. Así quedó patente cuando, a finales del periodo analizado, los precios de los activos de riesgo cayeron bruscamente ante el nerviosismo de los inversionistas al conocer que la empresa estatal Dubai World había solicitado el aplazamiento de parte del servicio de su deuda.

Aunque los mercados preveían que la recuperación siguiera su curso, a veces se mostraron cautos sobre su ritmo y forma, ante la incertidumbre sobre cuándo y a qué velocidad se retirarían los estímulos monetarios y fiscales, y sobre los riesgos que conllevaría para la actividad económica. A esto se unió la disparidad de la recuperación en las diferentes regiones, que se temía pudiera potenciar el riesgo de desequilibrios nocivos, agravando así los problemas para las autoridades económicas.



En este entorno, la evolución de los mercados continuó respondiendo significativamente ante los estímulos de política económica en curso y previstos, y en particular a las políticas monetarias expansivas. Al dar por hecho los inversionistas que las tasas de interés permanecerían bajas en las principales economías avanzadas, los precios de los activos de riesgo continuaron aumentando. Las bolsas subieron en general, especialmente en las economías emergentes. Los diferenciales de rendimiento de la deuda con grado de inversión apenas variaron, mientras que para grados inferiores volvieron a estrecharse. Las expectativas de un prolongado periodo con tasas de interés oficiales bajas, junto a las bajas primas de riesgo por plazo, mantuvieron contenidos los rendimientos de la deuda pública a largo plazo. Aunque algunos expertos alertaron del riesgo de un repunte de la inflación en el futuro, los indicadores tanto de mercado como de encuestas seguían sugiriendo la firme contención de las presiones sobre los precios en las principales economías avanzadas.

Las bajas tasas de interés en las economías avanzadas, unidas a la temprana y vigorosa recuperación de algunas economías emergentes, siguieron espoleando sustanciales entradas de capital en los mercados emergentes, especialmente en Asia y el Pacífico. Aunque resulta difícil de cuantificar, un fenómeno relacionado fue el repunte de las operaciones *carry trade* en los mercados de divisas, financiadas con dólares estadounidenses y otras monedas con tasas de interés reducidas. El resultado fue una rápida revalorización al alza de los activos en diversas economías emergentes, así como la sustancial apreciación de sus monedas respecto del dólar.

Aspectos más destacados de las estadísticas del BPI

Los balances bancarios internacionales continuaron contrayéndose durante el *segundo trimestre* de 2009, aunque a un ritmo mucho menor que en los seis meses anteriores. La contracción por valor de 477.000 millones de los activos internacionales brutos de los bancos declarantes al BPI fue la cuarta más pronunciada de la última década, si bien fue considerablemente inferior a la de los dos trimestres anteriores. Esta contracción se debió en su totalidad a la disminución de los activos interbancarios, que se redujeron en 481.000 millones de dólares. En cambio, los activos internacionales frente al sector no bancario se incrementaron ligeramente (en 4.000 millones de dólares). Los préstamos transfronterizos concedidos por los bancos declarantes a residentes en economías emergentes también dieron muestra de estabilizarse, mientras que sus posiciones locales en moneda local frente a muchos países se contrajeron por primera vez desde el comienzo de la crisis.

En el *primer semestre* de 2009, los importes nominales de todos los tipos de derivados extrabursátiles (OTC) repuntaron hasta los 605 billones de dólares, un 10% más que seis meses antes. En cambio, su exposición bruta al riesgo de crédito disminuyó un 18% respecto del máximo de 3,7 billones de dólares alcanzado a finales de 2008. Esta cifra tiene en cuenta los acuerdos bilaterales de compensación, pero no las garantías, por lo que da una idea de la exposición al riesgo de contraparte. El aumento de los importes en circulación estuvo liderado en gran medida por los derivados sobre tasas de interés. En cambio, continuando con su tendencia de 2008, los importes nominales en circulación de CDS continuaron cayendo, hasta 36 billones de dólares a finales de junio de 2009.

La contratación en los mercados internacionales de derivados se estabilizó en el *tercer trimestre* de 2009 en torno al 60% de su nivel previo a la crisis. El volumen



total de contratación en base a los importes nominales no varió respecto del trimestre anterior, situándose en 425 billones de dólares.

El factor estacional pesó en la actividad en el mercado primario de títulos de deuda internacionales en el *tercer trimestre*. La emisión neta prácticamente se redujo a la mitad hasta los 475.000 millones de dólares, el nivel más bajo desde el tercer trimestre de 2008. Dependiendo del método de cálculo utilizado, la emisión ajustada por estacionalidad permaneció estable a un nivel alto o bien se incrementó ligeramente. El retroceso de la actividad se debió principalmente a la menor emisión neta por parte de residentes en economías desarrolladas (–45%), que son los principales usuarios de los mercados internacionales de deuda. Los residentes en las economías emergentes aprovecharon la mejora de las condiciones financieras para colocar títulos de deuda internacionales por valor de 34.000 millones de dólares. Esto supuso un 52% más que en el segundo trimestre y muy por encima de la media trimestral de 2006 y principios de 2007, antes de la crisis.

Artículos monográficos

Las pruebas de tensión macro y las crisis: ¿qué podemos aprender?

Antes de que estallara la crisis, muy pocas de las pruebas de tensión macro llevadas a cabo —por no decir ninguna— revelaron vulnerabilidades significativas. El artículo de Rodrigo Alfaro (Banco Central de Chile) y Mathias Drehmann (BPI) analiza el porqué, comparando los resultados de pruebas de tensión simples con los eventos reales para una amplia muestra de crisis bancarias históricas. Los resultados señalan que los supuestos estructurales en los que se basaban los modelos no coinciden con los patrones del producto en muchas de estas crisis. Además, a menos que las condiciones macroeconómicas ya sean débiles antes de estallar la crisis, la gran mayoría de los escenarios de tensión basados en datos históricos no son lo suficientemente graves. Por último, los autores enfatizan que los modelos en los que se basan las pruebas de tensión no son robustos, dado que las relaciones estadísticas tienden a romperse durante las crisis. Estas conclusiones conllevan importantes implicaciones para el diseño y la realización de las pruebas de tensión en el futuro.

La política monetaria y el canal de asunción del riesgo

En este artículo, Leonardo Gambacorta del BPI afirma que unas tasas de interés bajas pueden fomentar la asunción de riesgos por los bancos. Así, la política monetaria puede influir en la percepción del riesgo por parte de los bancos y en su actitud ante él, al menos de dos maneras: (i) a través de su búsqueda de rendimientos, especialmente cuando existen objetivos de rendimiento nominales; y (ii) mediante la influencia de las tasas de interés sobre las valoraciones, beneficios y flujos de efectivo, que a su vez pueden modificar la manera en que los bancos cuantifican y valoran el riesgo. A partir de un amplio conjunto de datos sobre bancos cotizados en bolsa, el autor demuestra que cuando las tasas de interés son bajas de forma prolongada, los bancos tienden a asumir más riesgo.



El tamaño de las administraciones públicas y la estabilidad macroeconómica

M. S. Mohanty y Fabrizio Zampolli, ambos del BPI, examinan cómo la dimensión de las administraciones públicas podría influir en la estabilidad económica. En su artículo descubren que el tamaño de las administraciones, medido por la proporción del gasto público en el PIB, ha conllevado una escasa reducción de la volatilidad del producto en las economías de la OCDE desde 1970 y que esta relación, que ya de por sí no era significativa, parece haberse atenuado desde mediados de los años 80. En cambio, la volatilidad del producto viene determinada por factores como la apertura comercial y la exposición a alteraciones de los términos de intercambio, así como la volatilidad de la inflación. Resulta interesante que estos mismos factores podrían explicar en cierta medida la gravedad de las recesiones.

Provisiones y reservas para préstamos incobrables: el caso de Asia

Tras el estallido de la crisis financiera asiática a finales de los años 90, diversas jurisdicciones de la región tomaron medidas para reforzar la dotación de provisiones y constitución de reservas para préstamos incobrables, incluidas medidas discrecionales. En este artículo, Sarawan Angklomkiew del Banco de Tailandia y Jason George y Frank Packer del BPI estudian cómo las autoridades asiáticas han modificado los requerimientos de provisiones y reservas en sus jurisdicciones, contribuyendo así a reforzar los sistemas bancarios de la región.

La apreciación del dólar en 2008: moneda refugio, *carry trades*, escasez de dólares y exceso de cobertura

La apreciación del dólar a finales de 2008, la más pronunciada desde su flotación generalizada en 1973, sorprendió a muchos expertos. El artículo publicado por Robert McCauley y Patrick McGuire, ambos del BPI, apunta a una serie de factores como causas principales. En primer lugar, el dólar se benefició de una huida generalizada hacia la seguridad de las letras del Tesoro estadounidenses. Segundo, también se vio favorecido al deshacer los inversionistas sus operaciones de *carry trade*. En tercer lugar, la escasez de dólares en el mercado bancario internacional elevó las tasas de interés del dólar en los mercados privados, lo cual respaldó aún más la moneda estadounidense. Por último, la depreciación contable de los activos en dólares dejó excesivamente cubiertas las carteras en dicha moneda de los bancos europeos y los inversionistas institucionales fuera de Estados Unidos. El ajuste de sus posiciones, que exigió la compra de dólares, también presionó al alza la moneda.