



Comunicado de Prensa

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

13 de diciembre de 2010

El último Informe Trimestral del BPI analiza las recientes turbulencias en los mercados de deuda soberana europea

El *Informe Trimestral del BPI* para diciembre de 2010 publicado hoy analiza cómo los mercados centraron su atención en los nuevos temores por el riesgo soberano en la zona del euro, mientras que poco antes lo habían hecho en el impacto mundial de una nueva relajación monetaria en Estados Unidos.

El informe también resalta los aspectos más destacados de las últimas estadísticas del BPI sobre la actividad bancaria y financiera internacional.

Además, presenta cuatro artículos monográficos (resumidos al final de este comunicado) sobre los mercados de divisas y de derivados OTC, a partir de la Encuesta Trienal de Bancos Centrales publicada a principios de diciembre:

1. Desde la última encuesta realizada en 2007, el volumen de contratación en los mercados de divisas ha crecido hasta alcanzar 4 billones de dólares. El crecimiento se concentró en los segmentos de operadores de alta frecuencia, operaciones de bancos a través de grandes intermediarios, y transacciones *online* por inversores particulares.
2. La negociación de derivados ha crecido más rápido en los mercados emergentes que en los países desarrollados. Los instrumentos más negociados son los derivados de divisas.
3. El volumen en circulación de *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS) se ha reducido a la mitad desde finales de 2007, al intensificar los agentes sus esfuerzos para reducir el riesgo de contraparte.
4. La Encuesta Trienal de Bancos Centrales sobre la actividad en el mercado de divisas cuenta con su propio manual de instrucciones, donde se recogen las principales dimensiones de este conjunto de datos, así como explicaciones metodológicas para su correcta interpretación.

Este comunicado de prensa también puede consultarse en alemán, francés, inglés e italiano.



La política monetaria y la preocupación por la deuda soberana marcan el rumbo de los mercados

En el periodo comprendido entre finales de agosto y comienzos de diciembre, dos temas marcaron la pauta en los mercados financieros internacionales. Hasta principios de noviembre, la lentitud de la recuperación económica percibida en las principales economías avanzadas intensificó las expectativas de los inversores sobre la adopción de nuevas medidas acomodaticias por los bancos centrales. A partir de principios de noviembre, resurgió la preocupación por el riesgo soberano en varias economías de la zona del euro, convirtiéndose en el tema dominante.

Durante el primer periodo, buena parte de la atención se centró en la Reserva Federal estadounidense y en su anuncio, a primeros de noviembre, de una segunda ronda de compras de deuda del Tesoro a gran escala. El anuncio definitivo de la Fed se produjo tras un prolongado periodo en el que sus altos cargos intentaron preparar a los mercados mediante discursos y otras declaraciones públicas. Por consiguiente, entre agosto y principios de noviembre, los rendimientos reales y nominales de la deuda estadounidense disminuyeron significativamente, mientras las cotizaciones bursátiles subían con fuerza, conforme los inversores iban descontando las futuras medidas. Al mismo tiempo, los indicadores de mercado sugerían que los inversores en deuda estaban revisando al alza sus expectativas de inflación en Estados Unidos.

La anticipada expansión monetaria de la Fed también tuvo un impacto visible en los precios de mercado fuera de Estados Unidos. El dólar estadounidense se depreció frente a la mayoría de las principales divisas, lo cual, unido a unas tasas de interés estadounidenses aún más bajas, convirtió al dólar en la moneda de financiación elegida para las operaciones de *carry trade* e intensificó los flujos de capital hacia los mercados emergentes. El resultado, reflejado en un repunte de los precios de la renta fija y variable en las economías emergentes de mayor crecimiento, indujo en algunos de estos países la adopción de medidas para frenar las entradas de capital.

A comienzos de noviembre, la atención se desplazó hacia la zona del euro, conforme crecía la preocupación de los mercados por los riesgos en Irlanda y en otras economías europeas. De nuevo, se ampliaron significativamente los diferenciales de rendimiento de la deuda pública emitida por los países afectados. En esta ocasión, la preocupación obedeció a dos factores: el deterioro de la situación presupuestaria irlandesa por el continuo apoyo público a los bancos con problemas y la consideración de modificaciones al Tratado de la UE que obligarían a asumir pérdidas a los tenedores de títulos de deuda cuando los gobiernos emisores atravesaran dificultades financieras. El paquete de ayuda a Irlanda acordado por la UE a finales de noviembre no consiguió calmar la tensión y los siguientes países en acaparar la atención fueron Portugal y España primero, y Bélgica e Italia después. Sin embargo, la situación se estabilizó a comienzos de diciembre en anticipación de posibles ayudas del BCE.

Aspectos más destacados de las estadísticas del BPI

Los balances internacionales de los bancos declarantes al BPI, que en el primer trimestre de este año se expandieron por primera vez desde el comienzo de la crisis, dejaron de crecer durante el *segundo trimestre de 2010*. Ahora bien, considerando los datos a nivel más desagregado, se mantuvieron varias de las tendencias que caracterizaron la actividad crediticia de la banca internacional durante los últimos trimestres. Los bancos continuaron dirigiendo fondos hacia los



mercados emergentes de más rápido crecimiento, en detrimento de las economías maduras que crecen a ritmo más lento. Al igual que en los dos trimestres anteriores, los patrones de préstamo en los mercados de las cuatro regiones emergentes divergieron considerablemente. En concreto, los bancos continuaron incrementando su exposición frente a las economías boyantes de Asia-Pacífico y América Latina y el Caribe, mientras que recortaron el crédito transfronterizo a residentes en los países de crecimiento más lento de Europa emergente y África y Oriente Medio. En vista de la inestabilidad generalizada en los mercados financieros mundiales ante la preocupante situación fiscal de Grecia, Irlanda, Portugal y España, los activos exteriores frente a estos cuatro países se redujeron durante el segundo trimestre.

La actividad en el mercado primario de títulos de deuda internacionales se recuperó en el *tercer trimestre de 2010* al revertirse casi por completo la acusada contracción registrada durante el periodo de inestabilidad que aquejó a la deuda soberana europea en el segundo trimestre. La emisión bruta completada superó los 1,93 billones de dólares en el tercer trimestre, un 15% más que en los tres meses anteriores, pero aún por debajo de los más de 2,17 billones registrados en el primer trimestre. Con un descenso del 7% en las amortizaciones, la emisión neta llegó hasta los 475.000 millones, frente a los 111.000 millones del segundo trimestre. Entre enero y marzo, las entidades emisoras habían recabado 603.000 millones en el mercado internacional de títulos de deuda.

Tanto las acusadas variaciones en los precios de los activos como los esfuerzos continuados para mitigar el riesgo de contraparte influyeron poderosamente en los mercados extrabursátiles (OTC) de derivados durante la primera mitad de 2010. Medidos en dólares, los importes nominales en circulación se redujeron un 3% durante este periodo. No obstante, las sustanciales oscilaciones en los precios de los activos, en parte por la creciente preocupación en torno a los riesgos soberanos, impulsaron al alza el valor de mercado bruto de estos contratos (15%), así como la exposición bruta asociada a los mismos (2%). El hecho de que la exposición crediticia bruta creciera menos que los valores de mercado brutos obedece a un aumento de las compensaciones (neteo), coherente con el mayor uso de las entidades de contrapartida central (CCP) en algunos segmentos del mercado. En consecuencia, la relación entre la exposición crediticia bruta y los valores de mercado brutos cayó hasta el 14,5% al cierre del primer semestre de 2010, frente al 16,3% registrado a finales de 2009 y el 24,0% a finales de la primera mitad de 2007.

La contratación en los mercados internacionales de derivados se contrajo durante el *tercer trimestre de 2010*. En términos nominales se redujo un 21% hasta situarse en 438 billones de dólares, afectando a todas las principales categorías de riesgo. Las operaciones con contratos sobre tasas de interés retrocedieron un 23% hasta los 371 billones de dólares, principalmente por la menor negociación de contratos sobre tasas de interés a corto plazo (-24% hasta 328 billones). El volumen de operaciones con opciones y futuros sobre índices bursátiles cayó un 12% hasta los 57 billones de dólares, y el de los contratos sobre tipos de cambio un 22% hasta los 9 billones.



Artículos monográficos

La pregunta de los 4.000 millones de dólares: ¿a qué se debe el aumento de la contratación de divisas desde la encuesta de 2007?

En abril de 2010, la contratación diaria en el mercado de divisas alcanzó en promedio los 4.000 millones de dólares, un 20% más que en 2007. El artículo de Michael King (BPI) y Dagfinn Rime (Banco Central de Noruega) muestra que este aumento se debió en gran medida al repunte de la actividad de instituciones financieras distintas de intermediarios declarantes. Dentro de esta categoría heterogénea, que contribuyó en un 85% al incremento total, los autores destacan como principales factores las transacciones de operadores de alta frecuencia, de bancos a través de grandes operadores y de inversores particulares *online*. La negociación electrónica ha sido fundamental en este crecimiento, especialmente la negociación algorítmica.

Derivados en los mercados emergentes

La negociación de derivados ha crecido más rápido en los mercados emergentes que en los países desarrollados. Dubravko Mihaljek y Frank Packer (BPI) señalan que la categoría reina en este sentido es la de derivados de divisas, con un aumento de la contratación de monedas de economías emergentes y de la negociación transfronteriza. La expansión internacional de los centros financieros de países asiáticos emergentes ha llevado consigo un aumento de la contratación extranjera de derivados de numerosas monedas de economías emergentes. Los autores muestran que el crecimiento de la negociación de derivados está directamente relacionado con el comercio, la actividad financiera y la renta per cápita.

Riesgo de contraparte y volumen de contratos en el mercado de CDS

Tras más de una década de rápido crecimiento, el volumen en circulación de *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS) llegó a alcanzar los 60 billones de dólares a finales de 2007. Desde entonces, prácticamente se ha reducido a la mitad, mientras que el nivel de contratación ha seguido aumentando. El artículo de Nicholas Vause (BPI) atribuye el descenso de los volúmenes en circulación a los grandes esfuerzos por mitigar el riesgo de contraparte, que han conseguido eliminar más de 65 billones de dólares mediante la compensación de posiciones.

Manual de instrucciones para la Encuesta Trienal de Bancos Centrales sobre la actividad en el mercado de divisas

Este artículo de Michael King y Carlos Mallo (BPI) describe a grandes rasgos los componentes de la sección sobre divisas de la Encuesta Trienal de Bancos Centrales. En concreto, explica las principales dimensiones de este conjunto de datos y aspectos metodológicos para su correcta interpretación. También compara la metodología utilizada en la Encuesta Trienal con la de otras encuestas más frecuentes realizadas por comités regionales de divisas.