



Comunicado de Prensa

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

14 de marzo de 2011

El último Informe Trimestral del BPI analiza las presiones inflacionistas

El *Informe Trimestral* del BPI de marzo de 2011, publicado hoy, analiza el modo en el que las expectativas de mayor crecimiento en las economías avanzadas y el fuerte encarecimiento de los productos básicos han elevado las expectativas de inflación a corto plazo.

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

Además, presenta cuatro artículos monográficos (resumidos al final de este comunicado) sobre los siguientes temas:

1. Importancia sistémica: el tamaño de un banco es un indicador simple pero fiable de importancia sistémica. Las posiciones acreedora y deudora agregadas del banco en el mercado interbancario proporcionan, además, información complementaria de utilidad.
2. Expectativas de inflación y la gran recesión: las expectativas de inflación a corto plazo han repuntado tras haber descendido durante la crisis. Los indicadores de expectativas de inflación a largo plazo sugieren que por el momento los inversores siguen percibiendo a los bancos centrales como entidades creíbles, si bien el leve aumento de la dispersión cuestiona la firmeza del anclaje de las expectativas.
3. Los requerimientos de encaje como instrumento de política en América Latina: los cambios en los requerimientos de encaje han ayudado a una serie de bancos centrales latinoamericanos a alcanzar sus objetivos monetarios y de estabilidad financiera en los últimos años, pero también han conllevado costes.
4. La operativa en divisas de economías emergentes: conforme aumentan los ingresos per cápita de un país, la operativa en divisas se desliga de las transacciones por cuenta corriente subyacentes y se produce en mayor grado fuera del país de origen.

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



Las presiones inflacionistas aumentan con el encarecimiento de los productos básicos

En el periodo comprendido entre principios de diciembre de 2010 y la última semana de febrero de 2011 las cotizaciones bursátiles subieron y los diferenciales de rendimiento se estrecharon en las principales economías avanzadas. Los inversores descontaron un fortalecimiento de la actividad económica y una creciente probabilidad de que la recuperación por fin hubiera tomado su rumbo en esas economías. Los rendimientos de la deuda pública también aumentaron considerablemente, lo que refleja la combinación de expectativas de mayores rendimientos reales al anticiparse un endurecimiento de la política monetaria, y una mayor inflación esperada. Durante la última semana de febrero, sin embargo, la confianza de los inversores sufrió un duro revés, conforme crecía la preocupación por las consecuencias de la agitación política en África del Norte y Oriente Medio.

El aumento de las expectativas de inflación, especialmente a corto plazo, se debió no sólo a las mejores perspectivas de crecimiento, sino también a los rápidos incrementos de los precios de las materias primas agrícolas y de otros productos básicos, en particular alimentos. Esto renovó la preocupación entre inversores y autoridades económicas por el impacto inflacionista del encarecimiento de los productos básicos en todo el mundo y sus posibles efectos inducidos. A ello se sumó la rápida escalada de los precios del petróleo ante las crecientes tensiones políticas en África del Norte y Oriente Medio.

Las cotizaciones bursátiles y los precios de la deuda en diversas economías de mercado emergentes comenzaron a reflejar la creciente preocupación de los inversores por los efectos de un endurecimiento de la política monetaria ante el aumento de la inflación. Además, las cambiantes perspectivas mundiales indujeron a los inversores a reajustar geográficamente sus carteras, lo que se tradujo en salidas de capitales desde los mercados bursátiles de Asia y América Latina y entradas en los de las economías desarrolladas.

Aspectos más destacados de las estadísticas del BPI

El crédito transfronterizo concedido por los bancos declarantes al BPI volvió a registrar un crecimiento positivo en el *tercer trimestre de 2010*. El volumen total de sus activos transfronterizos creció un 2,3%, situando el importe total agregado en 31 billones, aún aproximadamente 5 billones por debajo del máximo alcanzado a finales de marzo de 2008.

El préstamo a mercados emergentes continuó aumentando en el tercer trimestre de 2010. Los activos transfronterizos declarados al BPI frente a residentes en economías de mercado emergentes crecieron un 6,3%, su sexto incremento consecutivo y a una tasa superior a las cinco anteriores. Más de la mitad del crecimiento total se dirigió hacia las dinámicas economías de la región de Asia-Pacífico (84.000 millones de dólares) y más de un cuarto a América Latina-Caribe (44.000 millones de dólares). El préstamo a las economías emergentes de Europa aumentó en 22.000 millones de dólares, el primer incremento desde la quiebra de Lehman Brothers. A partir de septiembre de 2010, la exposición de los principales sistemas bancarios nacionales a Oriente Medio y África del Norte se situó en niveles bastante bajos en comparación con su exposición internacional agregada.

La actividad en el mercado primario de títulos de deuda internacionales se ralentizó en el *cuarto trimestre de 2010* y retornó a los patrones estacionales observados antes de la crisis financiera. La emisión bruta efectiva se redujo un



9% respecto al trimestre anterior, sumando 1,7 billones de dólares entre octubre y diciembre. Con amortizaciones estables, la emisión neta se redujo a 293.000 millones de dólares, desde los 489.000 millones del tercer trimestre.

El volumen negociado en los mercados internacionales de derivados en el *cuarto trimestre de 2010* superó el del trimestre anterior. La actividad, medida por el importe notional en dólares de los contratos, se incrementó un 9%. El grueso de ese incremento corresponde al notable aumento del 29% en el volumen de futuros sobre tasas de interés a corto plazo en dólares, reflejo de la intensa actividad registrada en noviembre, cuando la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal anunció una segunda ronda de adquisición de deuda estadounidense. Otra parte significativa del incremento responde al aumento del 38% en la contratación de opciones sobre índices bursátiles coreanos. Tal crecimiento quedó contrarrestado en parte por una menor contratación en el segmento de opciones sobre tasas de interés a corto plazo en euros, que se contrajo un 16%.

Artículos monográficos

Importancia sistémica: algunos indicadores sencillos

En este artículo, Mathias Drehmann y Nikola Tarashev (BPI) analizan indicadores sencillos, fiables e implementables para determinar la importancia sistémica de una entidad bancaria. Estos indicadores pueden reemplazar a otras alternativas más difíciles de computar y de comunicar. Son útiles tanto para reguladores como para entidades bancarias y permiten medir y gestionar la importancia sistémica con limitada información a nivel de sistema. Los autores constatan que el tamaño de un banco está estrechamente relacionado con tres indicadores sofisticados de la importancia sistémica. Teniendo además en cuenta el préstamo interbancario y el endeudamiento totales de la entidad es posible desarrollar un sencillo indicador.

Expectativas de inflación y la gran recesión

Petra Gerlach, Peter Hördahl y Richhild Moessner (BPI) observan una caída de los indicadores de las expectativas de inflación a corto plazo durante la crisis, en especial en las economías avanzadas, pero también su repunte a principios de 2011. Los indicadores de las expectativas de inflación a largo plazo han fluctuado en torno a un nivel relativamente estable en los últimos dos años, lo que sugiere que los recientes acontecimientos han dejado intacta la credibilidad de los bancos centrales. Al mismo tiempo, la dispersión de las expectativas de inflación es algo superior que antes de la crisis, lo que cuestiona la firmeza de su anclaje.

Los requerimientos de encaje como instrumento de política en América Latina

Los requerimientos de encaje recobran importancia. Tras haber perdido hace tiempo su papel como instrumento de política monetaria en las economías avanzadas, varios bancos centrales de América Latina y otras regiones los han retomado recientemente como herramienta para alcanzar objetivos monetarios y de estabilidad financiera. En este artículo, Carlos Montoro y Ramón Moreno (BPI) estudian la experiencia de Brasil, Colombia y Perú en su empeño por comprender mejor la eficacia de estos instrumentos. Los autores concluyen que los ajustes en los requerimientos de encaje han ayudado a estabilizar las tasas interbancarias,



han influido en los tipos del mercado sin atraer necesariamente mayores flujos de capital y han permitido atemperar el aumento del crédito. Sin embargo, alcanzar estos beneficios comportó costes: los requerimientos de encaje pueden generar distorsiones en el sistema financiero, incrementando el coste de la intermediación financiera y pudiendo provocar la reducción de ésta.

La operativa en divisas de economías emergentes se hace más financiera e internacional

La encuesta de bancos centrales sobre el mercado de divisas de 2010 mostró un intenso crecimiento de la actividad en divisas de economías emergentes. En concreto, los bancos centrales de todo el mundo informan de que determinadas divisas prometedoras están negociándose fuera de sus países de origen en una proporción muy superior a la estimada por los participantes del mercado. En este artículo, Robert McCauley y Michela Scatigna (BPI) presentan referencias sencillas para el volumen y ubicación de la operativa en divisas y resaltan algunos casos importantes que se desvían de estas referencias. Los autores comprueban que, a medida que aumentan los ingresos per cápita, la operativa en divisas pierde la correlación con las transacciones por cuenta corriente subyacentes y aumenta la proporción negociada más allá de las fronteras nacionales. Para un mismo nivel de ingresos, además, la actividad es mayor en monedas cuya rentabilidad es alta o muy baja, lo que reflejaría su función como monedas objetivo o de financiación en operaciones de *carry trade*.