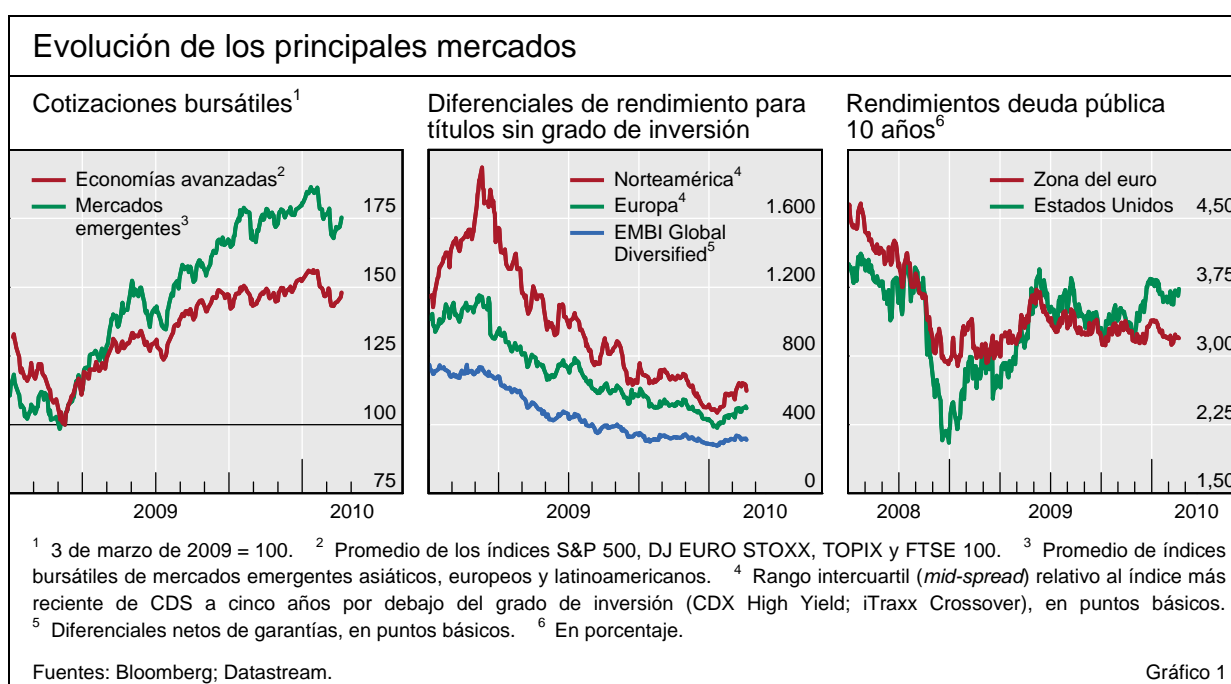


## Presentación general: el riesgo soberano agita los mercados

El alza de los precios de los activos de riesgo perdió fuelle a comienzos de 2010. Tras diez meses de subidas considerables, las cotizaciones bursátiles empezaron a retroceder desde los máximos de mediados de enero tanto en las economías avanzadas como en las emergentes (véase el panel izquierdo del Gráfico 1), al tiempo que se ampliaron los diferenciales de rendimiento (véase el panel central del Gráfico 1). Ante el incremento de la volatilidad y la aversión al riesgo, la acrecentada demanda de deuda pública presionó a la baja sobre los rendimientos de los bonos de referencia (véase el panel derecho del Gráfico 1). Hacia el final del período examinado los mercados se estabilizaron y se resarcieron parcialmente de las pérdidas.

La notoria reducción en el apetito por activos de riesgo observada durante buena parte del período fue el resultado de varios factores. En un entorno de persistente incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento, la disparidad en las noticias sobre la recuperación económica en Europa y Estados Unidos debilitó la confianza inversora. Las diferencias en la recuperación económica internacional contribuyeron a dicha incertidumbre. Además, la inquietud por el

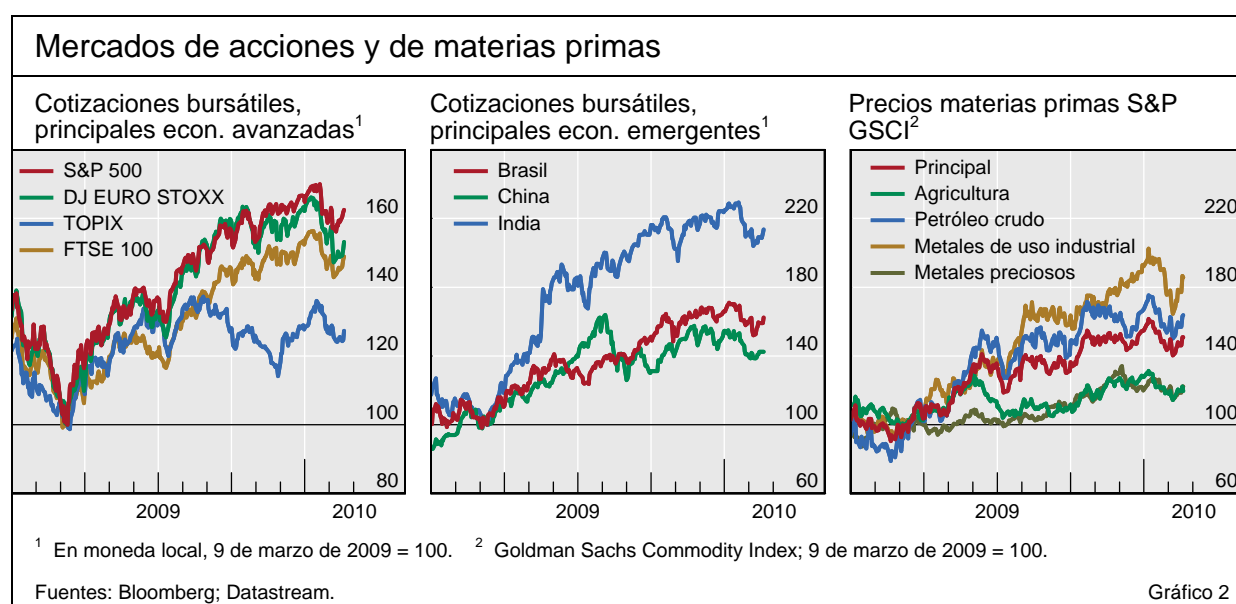


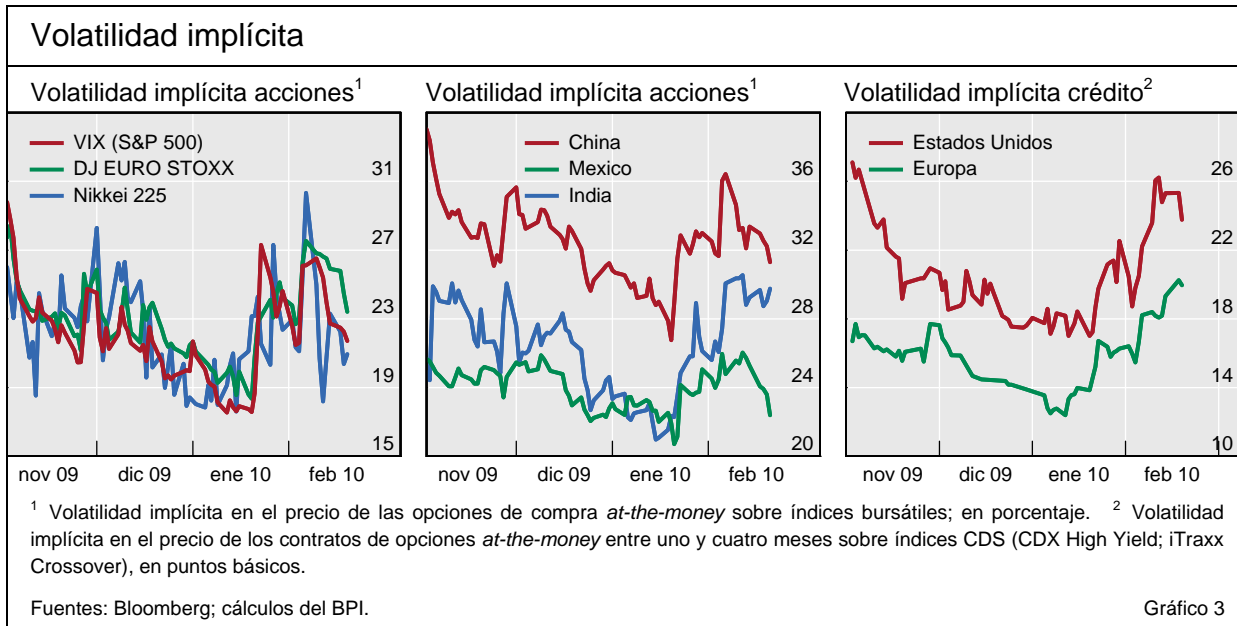
riesgo de crédito soberano se intensificó al centrarse de forma creciente los agentes del mercado en las dificultades fiscales de Grecia. Esta preocupación se contagió a algunos otros países de la zona del euro, acentuando en general las presiones bajistas sobre los precios de los activos de riesgo, y sirviendo estas repentinas presiones de los mercados de advertencia sobre los riesgos financieros de prolongar situaciones de déficit presupuestario. En este marco, el euro se depreció de forma significativa frente a otras monedas principales. Además, las conjeturas del mercado sobre las medidas y planes futuros para normalizar políticas monetarias fuertemente expansivas parecieron amplificar la reticencia de los inversionistas a asumir riesgo. Los mercados de renta variable internacionales encajaron recortes tras la decisión de las autoridades chinas de elevar el coeficiente de reservas obligatorias en el caso de las grandes entidades de depósito. Asimismo, los rendimientos de la deuda aumentaron, y las cotizaciones de las acciones disminuyeron, después de que la Reserva Federal estadounidense anunciara un incremento en el tipo de descuento en la segunda quincena de febrero.

### La aversión al riesgo hace retroceder los precios de los activos

Si bien los precios de los activos de riesgo tendieron a seguir subiendo hasta aproximadamente mediados de enero de 2010, a partir de entonces registraron un recorte generalizado. Las cotizaciones bursátiles cayeron en las principales economías avanzadas y en los mayores mercados emergentes (véanse los paneles izquierdo y central del Gráfico 2). Hacia el final del período examinado los mercados se estabilizaron, resarciéndose en parte de las pérdidas. Aun así, el 17 de febrero los índices bursátiles de las economías avanzadas y emergentes estaban en promedio más de un 5% por debajo de sus respectivos máximos de mediados de enero. Las caídas fueron, no obstante, relativamente moderadas en comparación con las subidas acumuladas desde comienzos de marzo de 2009, que, hasta mediado enero, rondaban el 55% en las economías avanzadas y el 85% en los mercados emergentes. Los mercados de crédito

Los inversionistas realizan ventas masivas de activos de riesgo...





también se vieron afectados, con aumentos generalizados de los diferenciales. Por su parte, los precios de los productos básicos, que avanzaron con fuerza durante gran parte de 2009, retrocedieron en sintonía con la evolución de otros mercados, si bien se recuperaron ligeramente hacia finales del período (véase el panel derecho del Gráfico 2).

... conforme crecen la incertidumbre y la aversión al riesgo

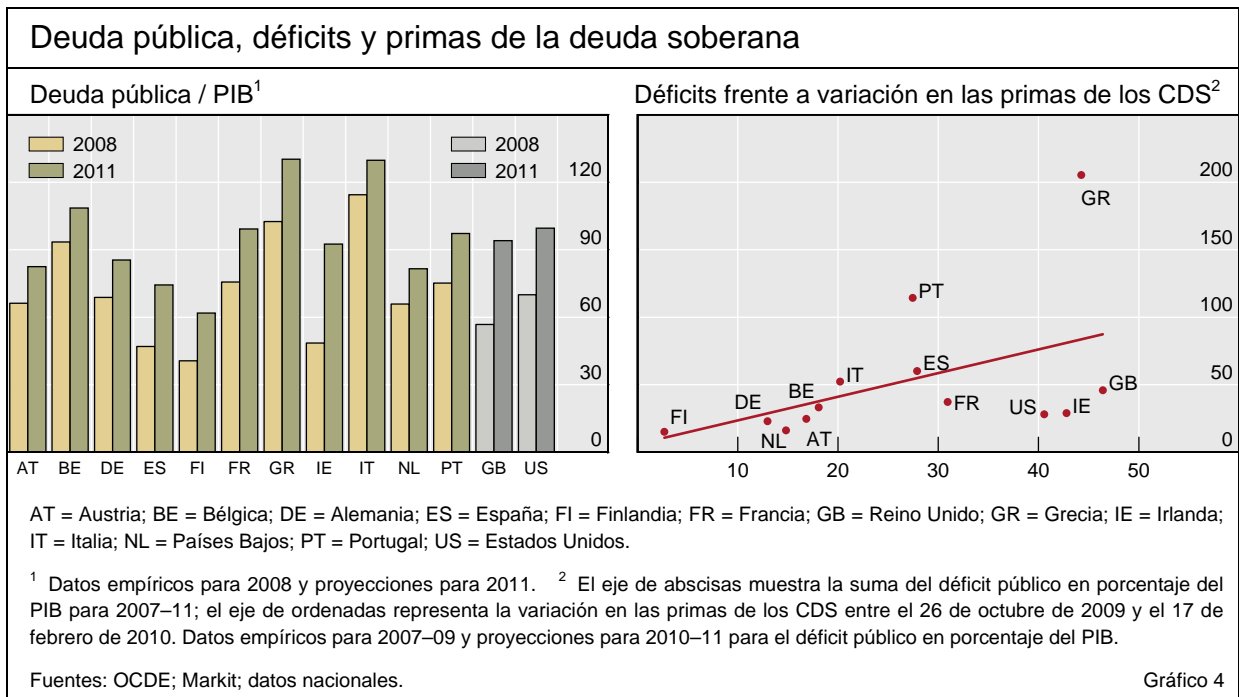
Factores destacados en la reciente dinámica del mercado fueron la mayor aversión al riesgo y la mayor incertidumbre percibida sobre la evolución futura de las cotizaciones. La volatilidad implícita en los índices bursátiles, que hacia mediados de enero se situaba en mínimos tras la quiebra de Lehman, repuntó 5–10 puntos porcentuales tanto en las economías avanzadas como en las de mercado emergentes, para volver a estrecharse gradualmente en febrero (véanse los paneles izquierdo y central del Gráfico 3). En los mercados de crédito, la volatilidad implícita en los índices de CDS repuntó en la segunda quincena de enero tras casi un año de descensos más o menos continuos (véase el panel derecho del Gráfico 3).

### Inquietud por la deuda soberana de la zona del euro

La inquietud por los efectos que los elevados déficits de las finanzas públicas tendrían en el mercado cobró protagonismo a finales de 2009 y comienzos de 2010. Los inversionistas centraron la atención por vez primera en cuestiones de riesgo soberano a raíz de las dificultades financieras que experimentó el fondo de inversión estatal Dubai World a finales de noviembre. En fechas más recientes, la atención se desplazó hacia la zona del euro, donde varios países se enfrentan a la perspectiva de un rápido deterioro de la relación entre deuda pública y PIB a consecuencia de sus abultados déficits presupuestarios (véase el panel izquierdo del Gráfico 4).

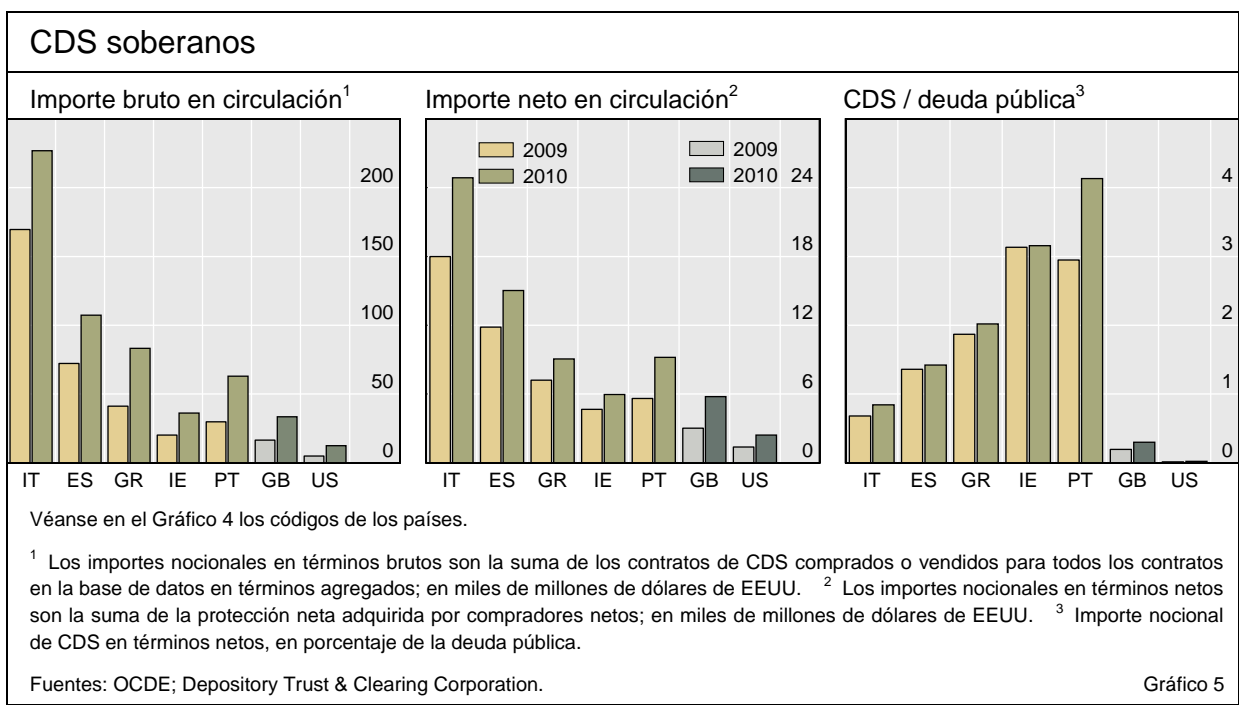
Las dificultades fiscales griegas impulsan al alza los diferenciales soberanos

La preocupación por la difícil situación fiscal de Grecia, a la que pronto siguieron inquietudes similares por los casos de Portugal y España, condujo a una fuerte ampliación de los diferenciales en los mercados de deuda y de CDS



de esos prestatarios soberanos (véase el panel derecho del Gráfico 4), algo que también afectó, aunque en menor grado, a otros prestatarios soberanos de la zona del euro. La ampliación más pronunciada en los casos de Grecia y, en menor medida, Portugal, fue claro reflejo de la preocupación inmediata de los inversionistas. En contraste, los diferenciales de la deuda soberana irlandesa, británica y estadounidense apenas han variado en los últimos meses.

Conforme los inversionistas ajustaban su exposición al riesgo soberano, la actividad en el mercado de CDS de deuda soberana de países desarrollados aumentó notablemente. Este mercado, escasamente líquido hace apenas unos años, cuando los CDS soberanos básicamente aseguraban deuda pública de

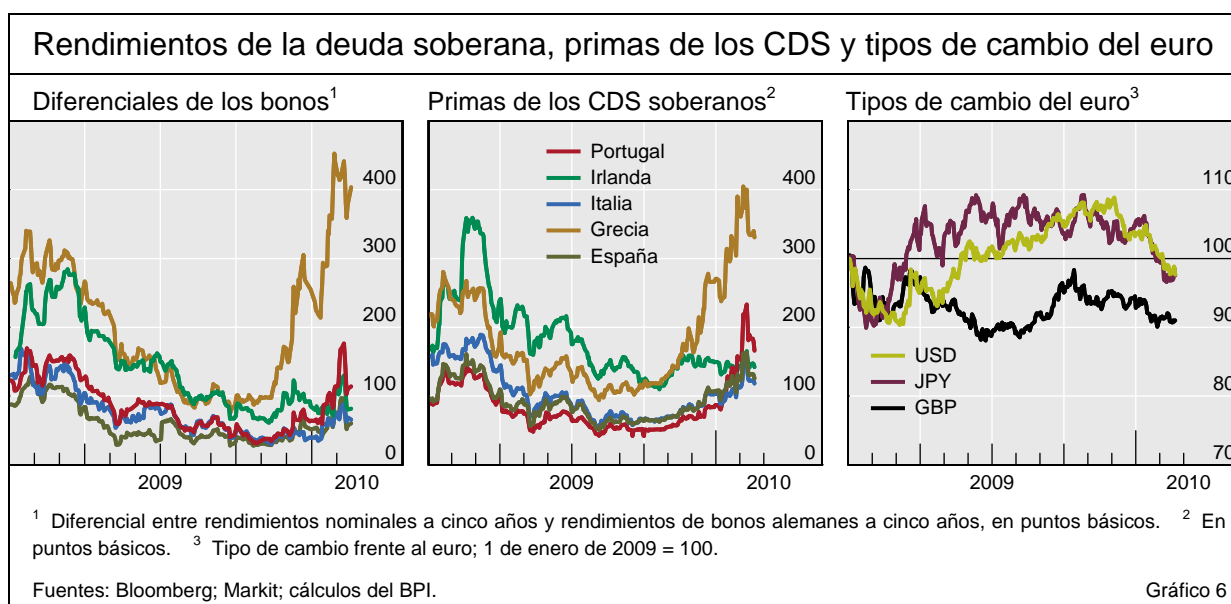


economías de mercado emergentes, ha crecido con rapidez, traduciéndose el incremento de actividad en volúmenes significativamente mayores de contratos de CDS negociados (véase el panel izquierdo del Gráfico 5). Con todo, la cuantía del riesgo soberano efectivamente reasignado a través de mercados de CDS es mucho más limitada de lo que podrían sugerir los volúmenes brutos negociados. El riesgo soberano reasignado puede medirse por el importe neto de los contratos de CDS en circulación, que tiene en cuenta que numerosos contratos de CDS se compensan de hecho entre sí y, por tanto, no conllevan transferencia alguna de riesgo de crédito. Así, las posiciones netas en CDS de Portugal representaban tan sólo el 5% de la deuda pública portuguesa en circulación. En el caso de otros países, Grecia incluido, el cociente entre los contratos de CDS soberanos y el volumen de deuda pública era incluso inferior (véase el panel derecho del Gráfico 5).

La situación fiscal griega atrajo la atención de los inversionistas en octubre de 2009, cuando quedó claro que el ejercicio presupuestario se cerraría con un déficit significativamente superior al previsto. Esta constatación indujo una revaluación de las perspectivas de las finanzas públicas griegas por parte de las agencias de calificación. Ya a finales de octubre, Moody's inició un proceso de revisión de cara a una posible rebaja de calificación, secundado por S&P el 7 de diciembre. Un día después, Fitch degradó la deuda pública griega de A- a BBB+, con perspectiva negativa. Las otras dos agencias, S&P y Moody's, también redujeron su calificación en el curso del mes hasta BBB+ y A2, respectivamente. En los días posteriores a la rebaja de Fitch, el diferencial de rendimiento de los bonos griegos y las primas de los CDS soberanos de Grecia se ampliaron considerablemente; en concreto, las primas de los CDS a cinco años de Grecia lo hicieron alrededor de 30 puntos, hasta superar los 200 puntos básicos (véanse los paneles izquierdo y central del Gráfico 6).

La menor calificación de la deuda soberana de Grecia vino acompañada de recortes en la calificación de varios bancos griegos. El efecto conjunto de estas degradaciones fue bien visible en los mercados bursátiles, con caídas en las cotizaciones de los principales bancos griegos de casi un 20% en una

La rebaja de las calificaciones de Grecia y de sus bancos...



semana. Se temía que los bancos griegos (más dependientes, según analistas y agencias de calificación, de la financiación del BCE que entidades de otros países) no pudieran ya aportar deuda pública griega como garantía de sus operaciones de financiación en el BCE. En la actualidad, éste exige garantías con una calificación mínima de BBB-, pero ha anunciado que esta exigencia probablemente retorne a final de año al nivel de A- previo a la crisis. La actual calificación A2 de Moody's permitiría utilizar deuda pública griega en garantía aun después de dicho cambio, pero cualquier rebaja de calificación adicional lo impediría.

La posible pérdida de esta fuente de financiación para los bancos griegos impulsó aún más al alza las primas de CDS y los diferenciales de rendimiento de la deuda pública griega, al acentuar la percepción de los riesgos financieros asumidos por el Gobierno. El 25 de enero, el Gobierno griego adjudicó bonos a cinco años por importe de 8.000 millones de euros con un diferencial de 380 puntos básicos sobre la deuda pública alemana y de 30 puntos básicos sobre deuda pública griega en circulación de características similares. La demanda de esos títulos, que ascendió a 25.000 millones de euros, superó con creces el importe emitido, una sobresuscripción que el mercado valoró positivamente y que se reflejó en una breve reducción de las primas de los CDS. El respiro, empero, fue transitorio. Pese a los nuevos planes para reducir el déficit presupuestario y a los esfuerzos de diversas autoridades para apaciguar a los mercados, la confianza de los inversionistas se mantuvo frágil.

La reacción de los mercados no se circunscribió a Grecia. A finales de enero había señales claras de contagio, con caídas en la cotización de bancos europeos y ampliaciones de los diferenciales soberanos de otros países de la región. Los países más directamente afectados fueron Portugal y España, pero el impacto se dejó sentir de forma más amplia. Una subasta de deuda pública portuguesa a comienzos de febrero, por un importe reducido pero que resultó fallida, acentuó los temores. Las cotizaciones bursátiles cayeron en todo el mundo, los diferenciales de rendimiento de la deuda corporativa aumentaron y los rendimientos de la deuda pública de países destacados sufrieron presiones a la baja ante el repliegue hacia activos más seguros. Los diferenciales de la deuda soberana de otros países también se ampliaron. El índice de CDS soberanos de Europa occidental (que mide el coste de asegurarse frente al riesgo de impago de una cesta de deuda pública soberana de países de la región) superó por vez primera los 100 puntos básicos, en un entorno de renovada actividad en el mercado de CDS soberanos. La creciente inquietud lastró igualmente al euro, que a comienzos de febrero se depreció en su cruce con otras monedas hasta niveles inéditos desde principios o mediados de 2009 (véase el panel derecho del Gráfico 6). No obstante, los mercados se calmaron en las semanas siguientes, con el consiguiente estrechamiento de los diferenciales de rendimiento de las deudas griega, portuguesa y española. Con todo, la incertidumbre persistió, y ello pese a haberse comprometido los Gobiernos de la UE a aplicar «medidas resueltas y coordinadas» para garantizar la estabilidad financiera en la zona del euro. Esta incertidumbre tuvo quizás su reflejo más claro en la continuidad de los amplios diferenciales de rendimiento de la deuda soberana de una serie de países de la zona del euro.

... acentúa los temores al riesgo de contrapartida

Claras señales de un impacto mayor en el mercado a finales de enero...

... debilitaron el euro

## Bancos, exposiciones al riesgo soberano y regulación post-crisis

El temor al riesgo soberano lastra las cotizaciones bursátiles de los bancos...

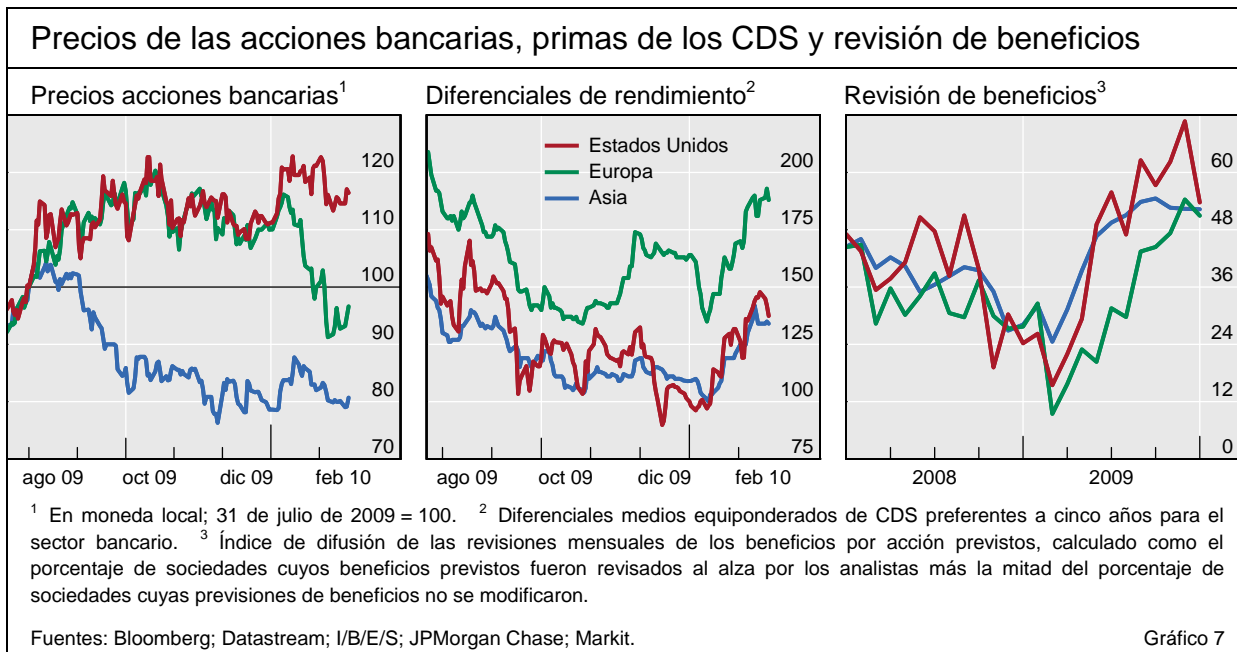
... en especial de los bancos europeos

Propuestas de Basilea para la regulación bancaria posterior a la crisis...

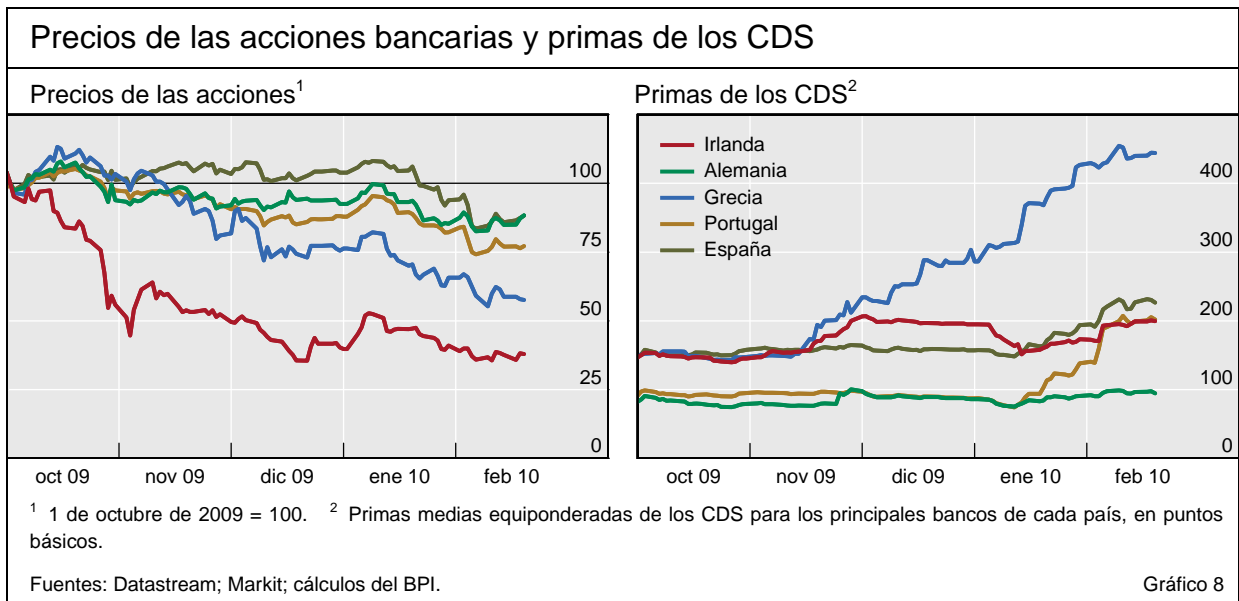
... provocan una reacción limitada del mercado...

La inquietud de los inversionistas sobre la exposición al riesgo soberano lastró las cotizaciones bursátiles del sector bancario a finales de 2009 y comienzos de 2010 (véase el Gráfico 7). Dicho esto, los estados financieros publicados en enero y febrero indican que los bancos mantuvieron beneficios positivos, aunque moderados. El mayor impacto del riesgo soberano sobre los precios de dejó sentir en Grecia, Portugal y España, aunque otros bancos de la zona del euro también se vieron afectados (véase el Gráfico 8). Un factor importante fue el grado de exposición de cada banco al riesgo soberano griego, portugués o español. En general, los datos de que dispone el BPI indican que los bancos de la zona del euro mantienen una exposición significativamente mayor a la deuda del sector público de esos países que sus homólogos de fuera de la zona (véanse el Gráfico 9 y la sección «Aspectos más destacados»).

La reacción del mercado ante nueva información sobre el probable marco regulador bancario posterior a la crisis fue dispar. El 17 de diciembre, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea anunció una notable serie de propuestas dirigidas a reforzar la capacidad de respuesta del sector<sup>1</sup>. Los analistas interpretaron estas propuestas como la exigencia de una operativa bancaria basada en más capital y menos apalancamiento. En principio, esto reduciría en el largo plazo la rentabilidad de los recursos propios bancarios, pero también disminuiría el riesgo de crédito. Sin embargo, en el corto plazo el impacto sobre las cotizaciones bursátiles y los diferenciales de rendimiento de los bancos fue poco apreciable. Las cotizaciones de los bancos europeos, presumiblemente más afectados por la imposición de simples límites al apalancamiento, cedieron momentáneamente tras ese anuncio. En cambio, las cotizaciones de los bancos estadounidenses, ya sujetos a dichos límites, apenas variaron.

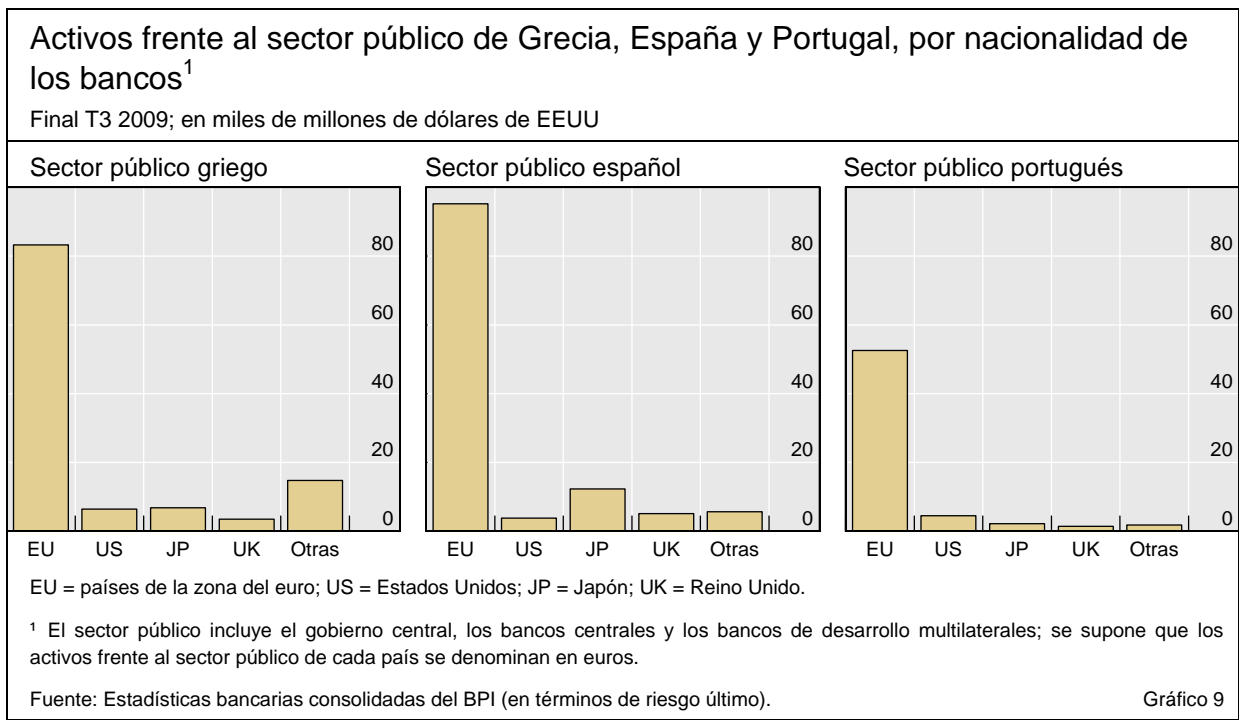


<sup>1</sup> Véase [www.bis.org/press/p091217.htm](http://www.bis.org/press/p091217.htm).



Un discurso pronunciado por el Presidente de Estados Unidos el 21 de enero de 2010 suscitó una respuesta mucho más enérgica en el mercado. Las propuestas —rápidamente etiquetadas como la «regla Volcker»— sugerían limitar, en el caso de los bancos comerciales con una gran base de depósitos, la contratación de operaciones por cuenta propia y actividades similares. Incluían, asimismo, límites al tamaño de las firmas individuales respecto al conjunto del sistema. Las cotizaciones bursátiles de los grandes bancos con ingresos sustanciales derivados de actividades en los mercados financieros de Estados Unidos, al margen de su país de domiciliación, tendieron a debilitarse (véanse los paneles izquierdo y central del Gráfico 10). En cambio, las de los bancos regionales estadounidenses, cuyos ingresos son menos dependientes de la operativa en mercados financieros, resultaron menos afectadas (véase el panel derecho del Gráfico 10).

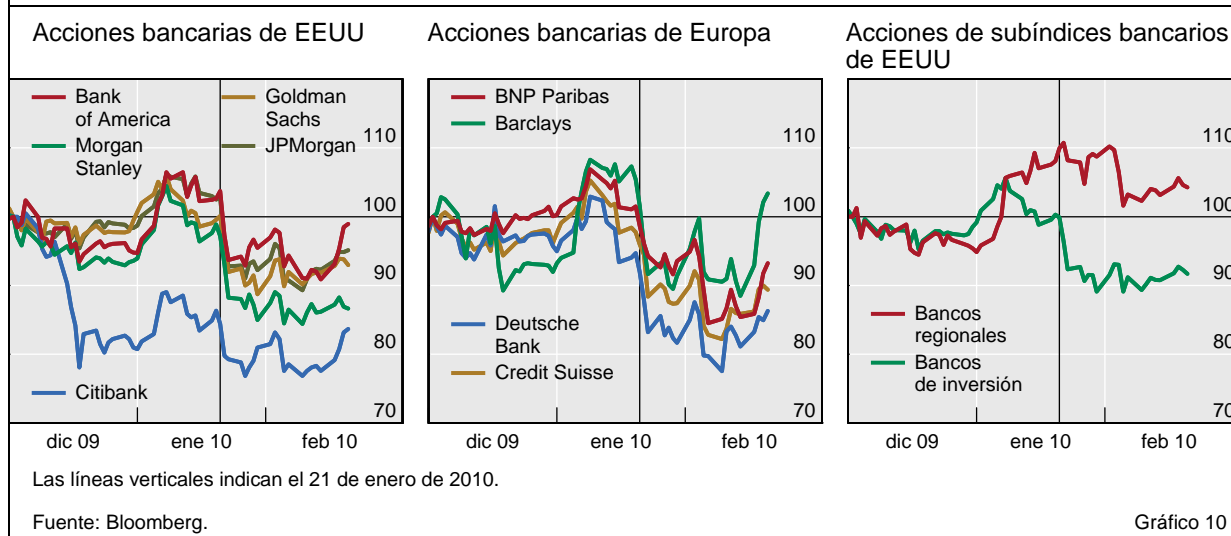
... mientras la «regla Volcker» suscita una respuesta más enérgica





## Precios de las acciones bancarias y la «regla Volcker»

En moneda local, 1 de diciembre de 2009 = 100



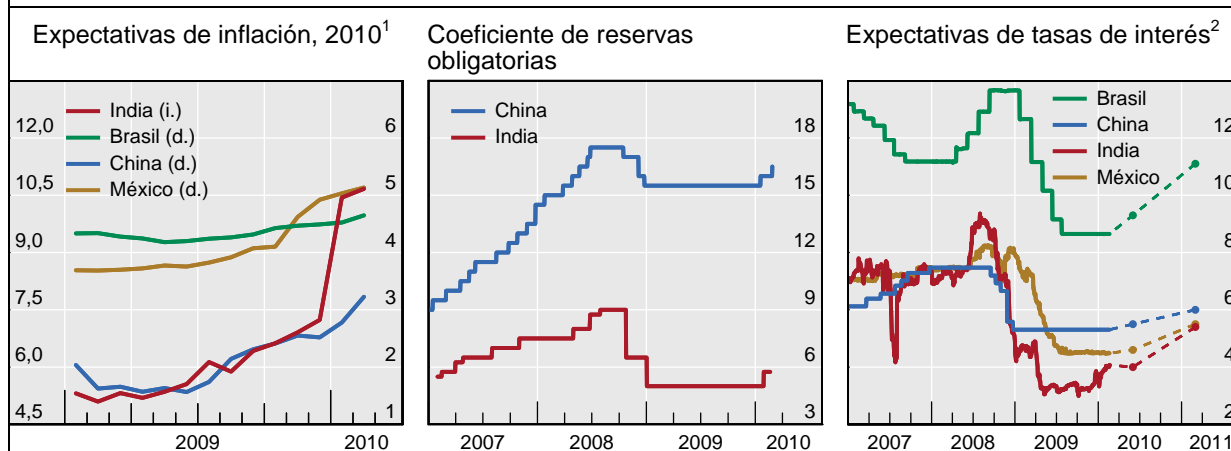
## Las divergentes políticas monetarias reflejan la disparidad en la recuperación

Las economías de mercado emergentes adoptan medidas contractivas...

Una serie de economías de mercado emergentes dieron los primeros pasos para endurecer sus políticas monetarias o señalaron la inminente adopción de medidas en ese sentido. Respondían, de ese modo, a una mayor expansión del crédito y a crecientes presiones inflacionistas en un contexto de intenso crecimiento económico (véase el panel izquierdo del Gráfico 11), al tiempo que daban pruebas de que el proceso de recuperación cíclica iba bien adelantado respecto al de las economías maduras.

## Inflación y política monetaria esperadas en los principales mercados emergentes

En porcentaje



<sup>1</sup> Basadas en encuestas de Consensus Economics. <sup>2</sup> Para China, tasa de interés de préstamo a un año; para India, tasa de letras del Tesoro a 91 días; para Brasil, tasa de interés Selic a un día; para México, tasa Cetes a 28 días. Las líneas discontinuas representan expectativas de tasas de interés basadas en previsiones procedentes de encuestas de las tasas para mayo de 2010 y febrero de 2011 (los puntos), según Consensus Economics.

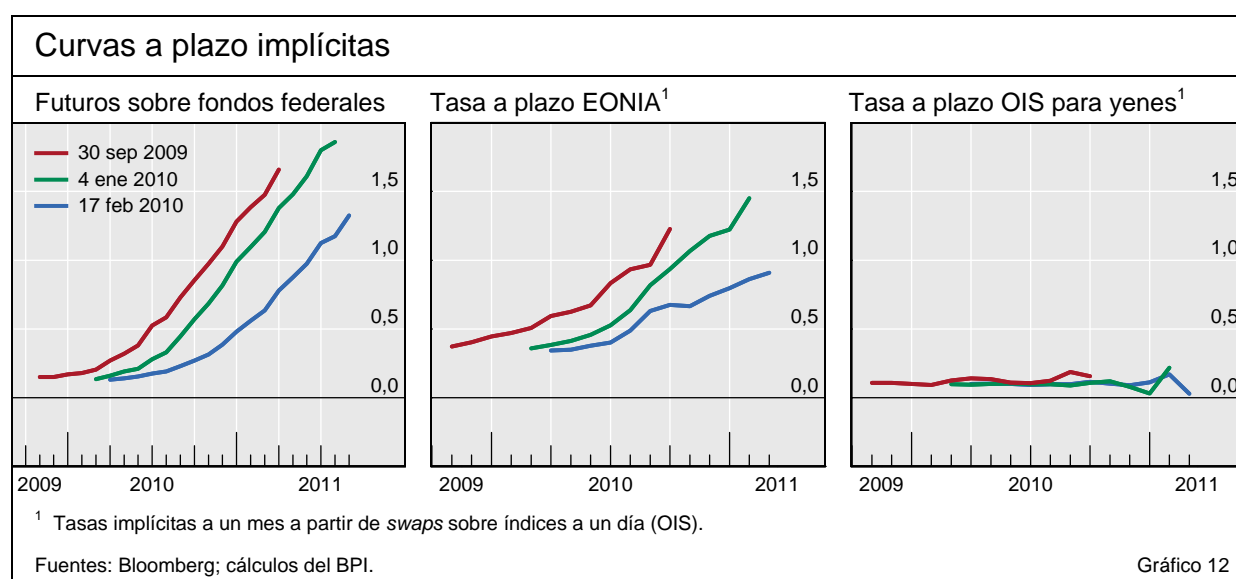
Fuentes: Bloomberg; © Consensus Economics.

Gráfico 11

En algunos países, como China y la India, la fuerte expansión del crédito bancario, combinada con una inflación de precios de los activos, requirió un ajuste de la política monetaria. Así, el Banco de la República Popular de China anunció el 12 de enero que elevaba en 50 puntos básicos el coeficiente de reservas obligatorias en renminbi aplicado a las grandes entidades financieras de depósito (véase el panel central del Gráfico 11). Tras el anuncio, el índice general de la Bolsa de Shanghai cayó un 2,3%. Un mes más tarde se impuso un segundo aumento, de idéntica cuantía, en dicho coeficiente de reservas. Aunque los mercados bursátiles chinos se hallaban cerrados en ese momento debido a la celebración del año nuevo chino, los precios de las acciones cayeron significativamente tras la noticia en otras partes del mundo. Por su parte, el Banco de la Reserva de la India anunció el 29 de enero que elevaba el coeficiente de reservas obligatorias de los bancos en 75 puntos básicos con el fin de drenar el exceso de liquidez y de anclar las expectativas de inflación (véase el panel central del Gráfico 11). Además de estas medidas, los analistas del mercado anticipaban un alza significativa de las tasas de interés a corto plazo tanto en esas economías como en otros destacados mercados emergentes (véase el panel derecho del Gráfico 11). Aun así, se mantuvo la incertidumbre sobre el calendario de los eventuales aumentos de las tasas de interés. Una complicación relevante a este respecto es el riesgo de que el alza de las tasas de interés pudiera tener efectos desestabilizadores en países en los que las entradas de capitales son ya sustanciales.

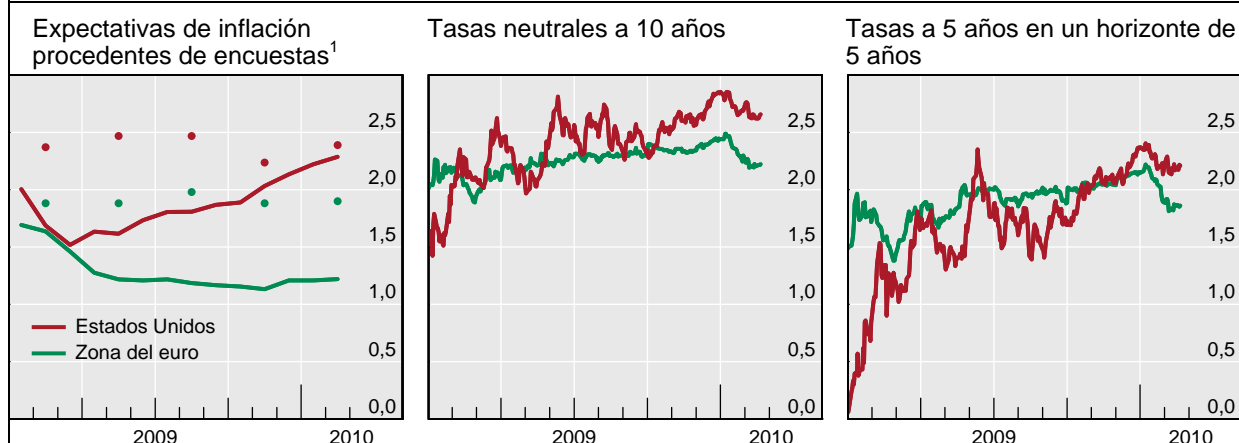
En meses recientes, en cambio, los agentes del mercado revisaron por lo general sus expectativas de política monetaria para las principales economías avanzadas, estimando más tardías las subidas de tasas de interés o a un ritmo más sosegado de lo previamente esperado (véase el Gráfico 12). Esta revisión obedeció en parte a las señales emitidas por los principales bancos centrales de que no preveían aumentos a corto plazo de las tasas de interés. Además, las expectativas de política monetaria de los inversionistas reflejaron también la percepción de que la recuperación económica aún se encontraba en estado incipiente en las principales economías avanzadas.

... a diferencia de los principales países desarrollados...



## Expectativas de inflación y tasas de inflación neutrales de swaps de inflación

En porcentaje



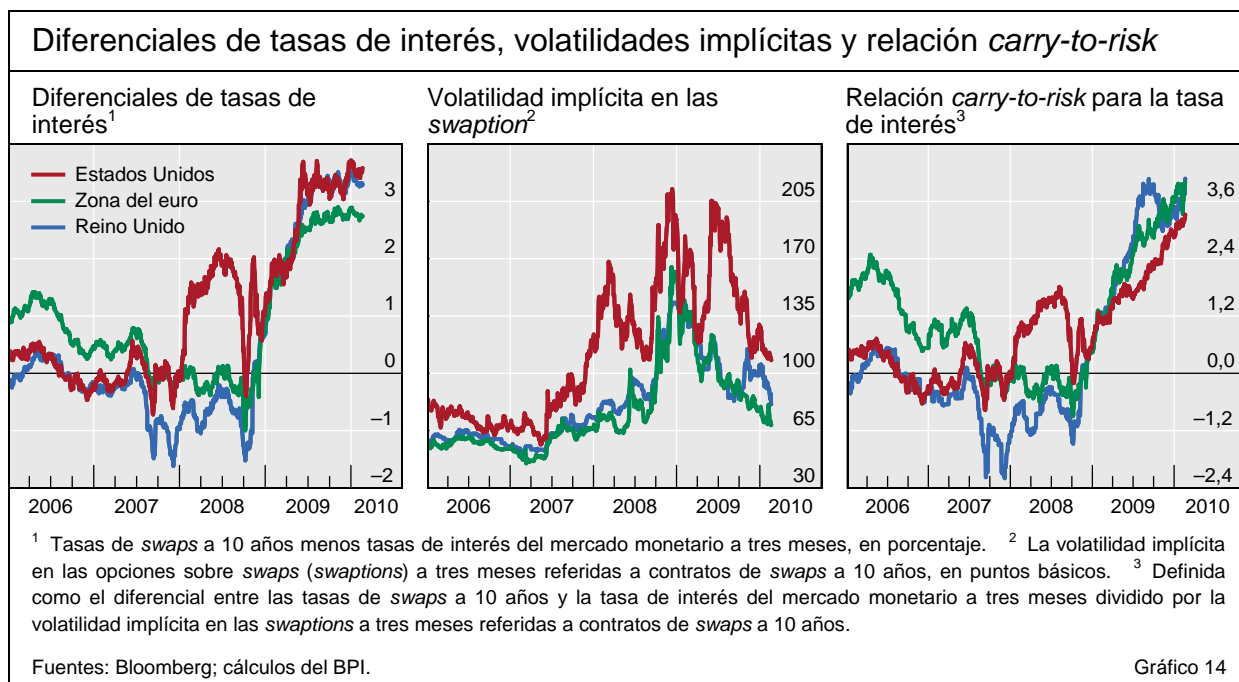
<sup>1</sup> Los puntos indican las expectativas de inflación basadas en encuestas para un horizonte de 10 años (para Estados Unidos) y de cinco años (para la zona del euro), según la Encuesta a Expertos en Previsión Económica del Banco de la Reserva Federal de Filadelfia y el BCE respectivamente. Las líneas corresponden a las expectativas de inflación para 2010 basadas en encuestas de Consensus Economics.

Fuentes: BCE; Banco de la Reserva Federal de Filadelfia; Bloomberg; © Consensus Economics; cálculos del BPI.

Gráfico 13

En un entorno de deterioro de la confianza inversora, el mercado prestó más atención a las noticias económicas desfavorables que a las positivas. En Estados Unidos, los últimos datos del mercado de trabajo decepcionaron a los mercados, con unas solicitudes iniciales de subsidios de desempleo en niveles persistentemente altos y un descenso continuado (bien que a un ritmo mucho menor) de la población ocupada no agraria. Además, aunque el crecimiento del PIB real estadounidense del cuarto trimestre superó las previsiones, el del gasto de consumo, considerado un importante ingrediente de la recuperación en ese país, se desaceleró hasta un anémico 0,1% en el último mes de 2009. Europa también recibió su ración de datos económicos débiles. Las cifras de ventas al por menor y de producción industrial decepcionaron las expectativas, y las de PIB del cuarto trimestre fueron inferiores a las previstas en la zona del euro y el Reino Unido, induciendo descensos en las cotizaciones bursátiles y en los rendimientos de los bonos nacionales tras publicarse estas estadísticas.

La continuidad del benigno panorama de inflación ratificó las expectativas de los inversionistas sobre la política monetaria. Los datos procedentes de encuestas sugerían expectativas de inflación bien ancladas en Estados Unidos y en la zona del euro, tanto a corto plazo como en horizontes temporales más amplios (véase el panel izquierdo del Gráfico 13). Los precios de los swaps de inflación parecían básicamente en consonancia con tal información. Tanto las tasas de inflación neutrales a largo plazo medidas desde el presente, como las tasas a plazo para horizontes distantes, se habían elevado gradualmente en el curso de 2009 de la mano de la normalización de las condiciones del mercado. Sin embargo, dichas tasas comenzaron a disminuir de nuevo a comienzos de 2010 (véanse los paneles central y derecho del Gráfico 13). Así pues, pese a los inéditos estímulos monetarios y fiscales de estos últimos meses, apenas existían indicios de preocupación entre los agentes del mercado por la posible falta de anclaje de las expectativas de inflación a largo plazo.



Las expectativas de persistencia por algún tiempo de tasas de interés oficiales excepcionalmente bajas implicaban que bancos y otros inversionistas podrían continuar beneficiándose de una financiación barata, invirtiéndola en activos con rendimientos más altos. En los mercados de renta fija, las curvas de rendimiento mantuvieron su extraordinaria pendiente, indicativa del potencial beneficio de invertir a largo plazo con financiación a corto plazo (véase el panel izquierdo del Gráfico 14). La adopción de dichas posiciones también puede haber contribuido a la reciente presión bajista sobre los rendimientos a largo plazo. Simultáneamente, las volatilidades implícitas en los contratos de derivados sobre tasas de interés volvieron a disminuir, sugiriendo una continuada caída del riesgo percibido asociado a tales inversiones (véase el panel central del Gráfico 14). La combinación de mayores rentabilidades y menor riesgo implicó un aumento del atractivo de esas posiciones también desde una perspectiva de rentabilidad ajustada al riesgo. De hecho, la relación *carry-to-risk*, que mide la rentabilidad relativa a una medida de riesgo, alcanzó nuevos máximos para dichas posiciones (véase el panel derecho del Gráfico 14). Tales incentivos hicieron temer que las instituciones financieras pudieran estar asumiendo un excesivo riesgo de duración, pues una vez cambien las expectativas y las tasas de interés a corto plazo empiecen a subir, la liquidación de posiciones especulativas podría reforzar la revisión de precios en los mercados de renta fija y aumentar la volatilidad de los rendimientos.

... donde las reducidas tasas de interés fomentan operaciones de *carry trade*

## Los bancos centrales retiran gradualmente los estímulos de emergencia

La progresiva mejora del funcionamiento de los mercados financieros, y en particular de las condiciones en los mercados monetarios, permitió a las autoridades monetarias proseguir con la retirada gradual de los estímulos extraordinarios (véase al respecto el artículo monográfico de P. Gerlach en

Retirada de las inyecciones de liquidez de emergencia...

este Informe Trimestral). En consecuencia, varios de los principales bancos centrales anunciaron a finales de enero la decisión de suspender, a partir del 1 de febrero, sus acuerdos transitorios de provisión de liquidez mediante *swaps* de divisas con la Reserva Federal. El BCE ejecutó a mediados de diciembre de 2009 su última operación de financiación a 12 meses y decidió instrumentar la última a seis meses a finales del primer trimestre de 2010. Según lo previsto, la Reserva Federal estadounidense cerró el 1 de febrero su Programa de Liquidez de Pagarés de Empresa Respaldo por Activos de los Fondos de Inversión del Mercado Monetario, así como las Facilidades de Financiación de Pagarés de Empresa, de Crédito a Creadores de Mercado, y de Préstamo a Plazo de Valores. La institución también confirmó que daría por concluido al final del primer trimestre el proceso de compra de 1,25 billones de dólares en bonos de titulización hipotecaria de agencias y de 175.000 millones de dólares en deuda de agencias, así como que retiraría en el transcurso del primer semestre de 2010 tanto la Facilidad de Financiación a Plazo mediante Subasta como la Facilidad de Préstamo a Plazo de Bonos de Titulización de Activos. Por su parte, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra adoptó a comienzos de febrero la decisión de no ampliar el programa de compra de activos de la institución por encima del importe total de 200.000 millones de libras que ya ha sido completado.

... anticipada en gran medida por los mercados...

La retirada de estímulos monetarios había sido ampliamente descontada, dados los anuncios efectuados o las señales emitidas con anterioridad por los bancos centrales, y, por tanto, apenas tuvo efectos sobre los precios de los activos. No obstante, los inversionistas reaccionaron a nuevas declaraciones sobre posibles medidas de política futuras. En concreto, los rendimientos de la deuda pública británica cayeron de forma acusada el 10 de febrero (hasta 10 puntos básicos en el extremo corto de la gama de vencimientos) tras declarar el Gobernador del Banco de Inglaterra que era «muy prematuro» concluir que no serían necesarias compras adicionales por parte del banco central en los mercados de deuda en libras esterlinas. Ese mismo día, Bernanke, Presidente de la Reserva Federal estadounidense, informó al Congreso de que la institución que presidía podría considerar ampliar el diferencial entre la tasa de descuento y la tasa objetivo de los fondos federales «a no mucho tardar», y analizó la secuencia que podría seguir en el proceso de salida de su política excepcionalmente acomodaticia. Tras su comparecencia, los rendimientos de la deuda del Tesoro estadounidense aumentaron unos cinco puntos básicos a lo largo de toda la curva. Pese a su previa señalización, los mercados fueron sorprendidos por el anuncio que hizo la Reserva Federal el 18 de febrero de que incrementaría en 25 puntos básicos la tasa de descuento, una medida dirigida a avanzar en la normalización de sus facilidades de préstamo. Tras el anuncio, los rendimientos de los bonos tendieron al alza y, los precios de las acciones, a la baja.

... aunque otras actuaciones sorprenden a los inversionistas