



Comunicado de Prensa

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

Ref.:

6 de marzo de 2006

Informe Trimestral del BPI Marzo de 2006

El *Informe Trimestral del BPI* publicado hoy consta de dos secciones. En la primera de ellas se describe a grandes rasgos la reciente evolución de los mercados financieros, para analizar después minuciosamente los flujos de financiación en los mercados bancario y de deuda, así como la actividad con contratos de derivados. La segunda sección presenta cuatro artículos dedicados a los siguientes temas monográficos: los nuevos índices del BPI sobre tipos de cambio efectivos, tendencias recientes en el sistema de financiación de la vivienda en EEUU, la emisión de bonos multidivisa en el euromercado como precedente para Asia, y la estimación de las primas por riesgo en diversos mercados de activos a partir del precio de las opciones.

Los mercados emergentes alcanzan máximos históricos

A comienzos de año, los activos de los mercados emergentes se apreciaron hasta alcanzar máximos históricos. Los inversionistas extranjeros se mostraron ávidos de bonos y acciones de estos mercados, haciendo que las valoraciones de los títulos rozaran máximos históricos o incluso los sobrepasaran en algunos casos. Este entusiasmo inversor se vio favorecido por la continua mejora de los indicadores fundamentales en numerosos países, así como por la mayor preferencia por el riesgo entre los inversionistas.

En los principales mercados, la actividad inversora fue menos profusa. Los inversionistas parecieron desconfiar de las valoraciones actuales en los mercados de acciones y de bonos corporativos y se mostraron confusos en cuanto a qué posición adoptar. En Estados Unidos, las cotizaciones bursátiles estuvieron condicionadas por los tipos de interés, el precio del petróleo y los beneficios empresariales. En Japón, diversas circunstancias en apariencia idiosincrásicas repercutieron en todo el mercado, lo que detuvo en enero temporalmente la remontada de la bolsa de Tokio. Medidas favorables al accionista como la adquisición apalancada de empresas siguieron amenazando los mercados de deuda empresarial, a pesar de lo cual sus diferenciales permanecieron estables en torno a sus mínimos cíclicos.



En los mercados de deuda pública y de *swaps*, la diversidad de noticias sobre la evolución económica no impidió que los rendimientos progresaran, al anticipar los intermediarios un mayor endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos y Europa. En Japón, la entrada de la inflación en terreno positivo hizo que los mercados previeran el abandono de la suavización de la política monetaria antes de lo inicialmente previsto.

El mercado internacional de títulos de deuda

La emisión bruta mundial de bonos y pagarés creció un 25% en el cuarto trimestre de 2005, a pesar de que éste suele ser el periodo más tranquilo en el calendario de la deuda internacional. Las economías de mercado emergentes siguieron endeudándose a un fuerte ritmo, cerrando así un año récord en el que la emisión bruta creció más del 50%. Los prestatarios de estos países aprovecharon las condiciones de financiación tan favorables que han prevalecido durante la mayor parte del año, incluido el estrechamiento de los diferenciales hasta nuevos mínimos históricos. En cambio, la emisión de alta rentabilidad en economías desarrolladas se redujo a pesar de que los diferenciales se mantuvieron estables durante el trimestre.

La emisión mundial en términos netos se duplicó con creces en el cuarto trimestre, pasando de 237.000 a 572.000 millones de dólares. El aumento más significativo se registró en Estados Unidos, el Reino Unido, la zona del euro y los mercados emergentes. En concreto, el endeudamiento neto de Freddie Mac se triplicó sobradamente a lo largo del periodo analizado.

Mercados de derivados

En el cuarto trimestre de 2005, descendió la actividad en los mercados internacionales de derivados. Con respecto al trimestre anterior, el volumen de negociación combinado (en términos nominales) con contratos sobre renta fija, índices bursátiles y divisas se contrajo un 4%, hasta los 344 billones de dólares. Al igual que en el trimestre anterior, esta evolución se debió principalmente a factores estacionales que tienden a reducir la actividad en el segmento sobre tipos de interés hacia finales de año. La tasa interanual de crecimiento se mantuvo inmóvil en el 22%.

En el segmento de derivados sobre tipos de interés, la escasa actividad en los mercados de Estados Unidos y Japón se vio compensada parcialmente por una mayor contratación de derivados sobre los tipos de interés a corto plazo del euro antes de la subida decidida por el BCE el 1 de diciembre. La negociación de contratos sobre índices bursátiles aumentó un 14% en el cuarto trimestre hasta alcanzar la cifra récord de 39 billones de dólares, especialmente en contratos sobre índices japoneses y estadounidenses. Por su parte, el volumen de derivados sobre divisas negociados en bolsa creció un 8% hasta los 3,3 billones de dólares y el de derivados sobre materias primas aumentó ligeramente, ya que el gran incremento de la negociación de contratos sobre metales preciosos se vio empañada por una menor actividad en derivados energéticos.

El mercado bancario internacional

En el tercer trimestre de 2005, los créditos transfronterizos siguieron ampliándose, aunque a un ritmo ligeramente inferior al de los dos trimestres anteriores. La



actividad interbancaria representó más de la mitad del total de préstamos transfronterizos, aunque también se registró un aumento del crédito a entidades no bancarias en centros extraterritoriales así como en Estados Unidos, donde el crédito no-bancario aumentó de forma significativa por quinto trimestre consecutivo.

Los grandes países exportadores de petróleo siguieron reciclando parte de sus ingresos por petróleo a través de bancos declarantes al BPI. Además, los bancos asiáticos, entre ellos algunos bancos centrales, también depositaron fondos en bancos extranjeros. Estas dos tendencias eclipsaron la mayor concesión de préstamos a países emergentes de Europa y Asia-Pacífico y explican la salida neta de fondos generalizada desde estos mercados.

Las nuevas estadísticas consolidadas del BPI, que compilan las posiciones de los bancos comerciales internacionales frente al exterior, ofrecen ahora datos sobre los créditos contingentes y las operaciones con derivados de los bancos declarantes. En el tercer trimestre de 2005, el volumen de estos derechos crediticios casi alcanzó el 40% del total de préstamos estándar y de valores. Se observa que la cantidad de posiciones contingentes y con derivados frente a economías emergentes suele ser mayor cuando el banco ya cuenta con presencia estable allí mediante préstamos y valores.

Artículos monográficos

Cuestión de clases: análisis de las nuevas tendencias en financiación de vivienda en Estados Unidos

El sistema estadounidense de financiación para adquisición de vivienda ha experimentado un gran cambio en los últimos años con el aumento gradual de la titulización de préstamos de segunda clase. Al mismo tiempo, los mercados hipotecarios dependen todavía más de las técnicas de puntuación crediticia para diferenciar entre la calidad de los prestatarios. Allen Frankel del BPI explica cómo este nuevo tipo de instrumentos hipotecarios resulta mucho más común en mercados inmobiliarios muy activos y cómo esto permite que numerosos hogares puedan ahora financiar su vivienda más fácilmente. Sin embargo, en caso de empeorar las condiciones del mercado de la vivienda, numerosos inversionistas en títulos respaldados por hipotecas podrían enfrentarse a nuevos desafíos relacionados con sus valoraciones e incluso a riesgos inesperados.

Nuevos índices del BPI sobre tipos de cambio efectivos

La utilización de un tipo de cambio efectivo (TCE) permite calcular los efectos macroeconómicos de los tipos de cambio mejor que con cualquier tasa bilateral. Por ello, los TCE resultan esenciales para las autoridades encargadas de las políticas y los agentes del mercado. Marc Klau y San Sau Fung del BPI describen las principales novedades de los nuevos índices de TCE compilados por el BPI, como la ampliación de su cobertura para incluir un mayor número de economías, la utilización de ponderaciones por comercio variables en el tiempo y los ajustes especiales para tener en cuenta el comercio indirecto de la China continental con el resto del mundo a través de Hong Kong RAE. Al comparar los nuevos índices con los anteriores, los autores concluyen que las nuevas ponderaciones reflejan mejor los flujos comerciales, por lo que deberían resultar más fiables a la hora de señalar oscilaciones en los tipos de cambio y sus consecuencias. Estos nuevos



índices están ahora a disposición del público a través de la página del BPI en Internet.

La experiencia del euromercado con bonos multidivisa y sus implicaciones para Asia

La utilización de cestas de monedas europeas se ha citado con frecuencia como posible precedente para el desarrollo de un mercado regional de bonos en Asia. Robert McCauley del BPI y Clifford Dammers, antiguo Jefe de Política Reguladora de la Asociación Internacional del Mercado de Capitales, analizan las emisiones multidivisa en el euromercado durante las décadas anteriores a la creación del euro en 1999. Los autores argumentan que el escaso éxito de la emisión de bonos internacionales denominados en ECU en los años 80 y 90 obedeció más a las restricciones a la internacionalización del marco alemán y a la inversión especulativa que a los beneficios de la diversificación. Ambos concluyen que las ventajas que este tipo de emisión podría ofrecer para la política económica deben ponerse en perspectiva con la posible pérdida de liquidez en los mercados nacionales de renta fija.

Primas de riesgo en diferentes mercados calculadas a partir del precio de las opciones

El análisis de los mercados financieros suele identificar y estudiar los cambios en las primas por riesgo (es decir, la compensación que exigen los inversionistas por soportar riesgos) incorporadas en el precio de los activos. Nikola Tarashev y Kostas Tsatsaronis del BPI combinan información extraída del precio de las opciones en el mercado bursátil y monetario de EEUU para obtener medidas de las primas por riesgo en ambos mercados que sean consistentes con un único precio del riesgo. Los autores hallan que las primas por riesgo están directamente relacionadas con los cálculos del riesgo e inversamente relacionadas con los rendimientos obtenidos en el mercado. En su conclusión, ambos defienden que una estimación consistente de las primas por riesgo puede ayudar a interpretar las condiciones en el mercado financiero y a descifrar la evolución a corto plazo de los mercados de valores.