



Comunicado de Prensa

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

Ref.:

12 de junio de 2006

Informe Trimestral del BPI Junio de 2006

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 analizar después minuciosamente los flujos de financiación en los mercados bancario y de deuda, así como la actividad con contratos de derivados. En la segunda parte se presentan dos artículos monográficos: uno sobre la titulización en Asia y la región del Pacífico y otro sobre la evolución de los mercados de deuda nacional en América Latina.

Abandono de los activos de riesgo

Los rendimientos de la deuda pública crecieron sustancialmente hasta mediados de mayo, en vista del sólido crecimiento económico y de la preocupación por un aumento de la inflación. En un primer momento, esta mayor rentabilidad apenas afectó a los precios de los activos de riesgo o a la preferencia de los inversionistas por el riesgo, al considerarse que la solidez de las variables fundamentales compensaría el impacto de mayores tasas de descuento. Los mercados de acciones y de materias primas siguieron en mayo su senda alcista, al tiempo que los diferenciales de la deuda corporativa con menor calificación y de mercados emergentes se estrecharon todavía más. A finales de abril y principios de mayo, el dólar se apreció significativamente frente a otras monedas importantes, aunque apenas se constataron efectos en otros mercados.

La inquietud acerca de la evolución de las recientes ganancias en una amplia gama de mercados desencadenó un abrupto cese del repunte a mediados de mayo. Mercados de todo el mundo perdieron posiciones, siendo los más afectados los de renta variable de economías emergentes, aunque también se registraron pérdidas en otros mercados. La caída de los precios de los activos de riesgo no parece deberse tanto a una reevaluación de los indicadores fundamentales, sino más bien a una mayor aversión al riesgo en los mercados. El resultado fue una reasignación de las carteras a favor de instrumentos de elevada calificación crediticia como los bonos del Estado.



El mercado internacional de títulos de deuda

En el primer trimestre de 2006, la emisión de bonos y pagarés en los mercados internacionales de deuda creció un 24% en términos brutos, hasta rondar los 1,2 billones de dólares, mientras que en términos netos lo hizo un 9%, situándose en 622.000 millones de dólares. Se alcanzaron así máximos históricos, lo que sugiere un fácil acceso de los prestatarios a los mercados internacionales de deuda y condiciones de financiación favorables. A este aumento de la emisión bruta contribuyeron, por regiones, las entidades de Estados Unidos y, por sectores, los emisores corporativos. Los prestatarios estadounidenses también aumentaron significativamente su financiación en términos netos, mientras que en la zona del euro el endeudamiento creció a un ritmo más moderado. La emisión neta por entidades japonesas creció marcadamente hasta sobrepasar el total emitido en los seis trimestres anteriores.

En cuanto a los prestatarios de mercados emergentes, su récord de emisión de bonos y pagarés el año pasado fue seguido de una fuerte actividad en el primer trimestre de 2006, al aprovechar los prestatarios el persistente estrechamiento de los diferenciales. Su endeudamiento creció el 19% en términos brutos durante el último trimestre de 2005, alcanzando así un nuevo máximo de casi 60.000 millones de dólares, mientras que en términos netos lo hizo en un 33%, hasta los 42.000 millones de dólares, también una cifra récord. Si bien la mejora de las variables fundamentales ha sostenido este vigor durante algún tiempo, el brío recientemente observado también ha estado propiciado hasta cierto punto por la búsqueda de rentabilidad entre los inversionistas internacionales.

Mercados de derivados

El ritmo de negociación en los mercados internacionales de derivados se aceleró en el primer trimestre de 2006. El volumen total de contratación, en cantidades nominales, de derivados sobre tipos de interés, índices bursátiles y divisas aumentó entre enero y marzo de 2006 en torno al 25%, hasta llegar a los 429 billones de dólares. Este aumento fue especialmente pronunciado en los contratos sobre tipos de interés, ya que el cambio de perspectivas sobre la futura evolución de la política monetaria en Estados Unidos y Japón elevó la actividad en el mercado de dinero en contratos en dólares estadounidenses y yenes. Los efectos de valoración resultantes del aumento de precios de la renta variable hicieron que la negociación con derivados sobre índices bursátiles alcanzara la cifra récord de 43 billones de dólares en el primer trimestre, un 11% más con respecto a los tres meses anteriores. El volumen negociado aumentó mucho en derivados sobre productos energéticos y metales no preciosos, manteniéndose estable en cotas altas en los contratos sobre metales preciosos.

En el segundo semestre de 2005, se mantuvo el fuerte crecimiento en el mercado de *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS), aumentando los contratos en circulación en términos nominales cerca del 33% entre finales de junio y finales de diciembre de 2005, cuando alcanzó los 14 billones de dólares. Este rápido crecimiento ha puesto de relieve numerosas deficiencias en el mercado, como la escasez momentánea de deuda entregable o los retrasos en las confirmaciones de las operaciones, si bien es cierto que la situación ha mejorado. Un nuevo y mejor desglose de las estadísticas sobre CDS en función de la contraparte indica que el mercado de CDS es principalmente interbancario y que las compras de CDS por parte de compañías de seguros para asumir riesgo de crédito son sólo limitadas.



El mercado bancario internacional

En el cuarto trimestre de 2005, los bancos declarantes al BPI siguieron ampliando su actividad transfronteriza, principalmente mediante préstamos entre países de la zona del euro, aunque también contribuyeron los nuevos créditos a prestatarios de Estados Unidos y Japón. Los préstamos denominados en yenes crecieron sustancialmente en este periodo, siguiendo así la línea observada desde mediados de 2004, cuando los residentes en el Reino Unido y en centros extraterritoriales comenzaron a endeudarse en dicha moneda, lo que sugiere un mayor volumen de operaciones de *carry trade* financiadas en yenes en 2005. El préstamo a las economías emergentes fue bastante intenso en el cuarto trimestre, produciendo una entrada neta de capitales hacia los países emergentes de Europa y América Latina. En los últimos años, se ha registrado un incremento de los créditos internacionales hacia los mercados emergentes, con flujos hacia prestatarios con menor calificación crediticia y en condiciones cada vez más ventajosas para quienes obtienen financiación.

En cambio, la región Asia-Pacífico registró una salida récord de fondos en términos netos, que se explica por los cuantiosos depósitos en bancos declarantes al BPI. Este tipo de depósitos se ha ido generalizando en los últimos años, al canalizarse parte de los superávits externos de Asia a través del sistema bancario internacional. Los depósitos asiáticos constituyen una importante fuente de financiación para los bancos declarantes al BPI, si bien sólo una pequeña parte de los fondos totales de Asia se invierte en el exterior.

Artículos monográficos

Titulización en la región de Asia y el Pacífico: implicaciones para la liquidez y los riesgos de crédito

La titulización permite convertir activos que normalmente son ilíquidos en instrumentos relativamente líquidos, creando así instrumentos de alta calidad crediticia a partir de deuda de baja calidad. Al analizar las tendencias de titulización en la región de Asia y el Pacífico, Jacob Gyntelberg y Eli Remolona del BPI explican que ésta ha consistido prácticamente en reagrupar hipotecas para vivienda y activos para la financiación del consumo, por lo que se ha tratado básicamente de un ejercicio de transformación de liquidez. Los autores apuntan que la titulización de deuda corporativa en Asia a menudo necesita un mayor grado de transformación del riesgo de crédito, ya que el riesgo de recuperación es mayor y los conjuntos de garantías están menos diversificados comparado con los mercados de Estados Unidos y Europa. Aun así, ambos sugieren que existe un gran potencial para la titulización de la deuda empresarial en Asia, al que contribuiría el desarrollo de mejores principios de contabilidad y normas de divulgación.

Los mercados de deuda nacional en América Latina: logros y retos

En los últimos años, los mercados de bonos nacionales han supuesto una creciente fuente de financiación para las economías de América Latina. Partiendo de estadísticas principalmente de fuentes nacionales, Serge Jeanneau y Camilo Tovar del BPI defienden que dichos mercados se han desarrollado significativamente, reflejando así factores tales como políticas macroeconómicas más estables, mayor previsibilidad y transparencia de la emisión de deuda y la creación de títulos de referencia líquidos. Sin perjuicio de estos avances, todavía



persisten ciertas vulnerabilidades. En concreto, el abandono de títulos de deuda externos a favor de la deuda interna, que ha ayudado a reducir los riesgos derivados de los desajustes entre divisas, puede haber agravado los desajustes de vencimientos. Además, los autores demuestran que la base de inversionistas sigue siendo estrecha, dificultando con ello el desarrollo de liquidez en el mercado secundario.