



Comunicado de Prensa

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

Ref.:

11 de diciembre de 2006

Informe Trimestral del BPI Diciembre de 2006

El *Informe Trimestral del BPI* publicado hoy consta de dos secciones. En la primera se describe a grandes rasgos la reciente evolución de los mercados financieros, para analizar después minuciosamente lo más destacado de los últimos datos del BPI sobre la actividad bancaria y financiera internacional. La segunda parte presenta cinco artículos monográficos sobre los siguientes asuntos: los flujos bancarios internacionales, la internacionalización de una moneda y lo aprendido con la experiencia de Australia, la estructura de los mercados para la financiación inmobiliaria residencial y el precio de la vivienda en Asia, la función de las agencias de crédito inmobiliario con garantías del Estado en Asia, y por último avales al préstamo corporativo en Asia.

Los mercados anticipan una desaceleración ordenada

Aunque a veces parecieron enviar señales contradictorias, los mercados se mostraron optimistas sobre las previsiones para la economía mundial y sobre la probabilidad de un aterrizaje suave de la economía estadounidense. Entre septiembre y finales de noviembre, los precios de los activos de riesgo crecieron en la mayoría de mercados. Mientras, la rentabilidad de la deuda pública no lograba encontrar su rumbo según reaccionaban los inversionistas a noticias contradictorias sobre las perspectivas de crecimiento económico y la previsión de la política monetaria, especialmente en Estados Unidos.

Esta confianza generalizada también pudo observarse en el comportamiento de algunos indicadores de mercado. A mediados de noviembre, las volatilidades implícitas en los mercados de renta fija y variable llegaron a sus niveles más bajos en años, mientras que las medidas de tolerancia al riesgo indicaban que el repliegue inversor tras el episodio de ventas en mayo y junio prácticamente había tocado a su fin. Ni siquiera acontecimientos como la pérdida de 6.000 millones de dólares atribuida a un gran fondo de alto riesgo (*hedge fund*) ni los episodios en septiembre de inestabilidad política en mercados emergentes lograron socavar la confianza de los inversionistas.

Este clima positivo entre los participantes del mercado se puso a prueba brevemente a finales de noviembre, cuando oscilaciones bruscas en el mercado de divisas y una serie de datos inesperados hicieron caer de forma abrupta el precio de numerosos activos de riesgo. Aunque muchos mercados recuperaron



en gran medida dichas pérdidas, las volatilidades implícitas en el mercado bursátil seguían a finales de noviembre por encima de sus niveles anteriores, aunque todavía bajas en términos históricos.

Aspectos más destacados de la actividad bancaria y financiera internacional

En *el tercer trimestre de 2006*, la emisión bruta en el mercado internacional de títulos de deuda mantuvo su vigor con 1,1 billones de dólares, a pesar de que la emisión neta de bonos y pagarés se frenó más de lo normal para esta época del año, hasta los 506.000 millones de dólares. El Reino Unido fue uno de los pocos países que registró un fuerte crecimiento de su emisión neta de deuda, lo que concuerda con su tendencia a más largo plazo de emitir una proporción cada vez mayor de la deuda internacional. La emisión por parte de soberanos de mercados emergentes también fue sólida en el tercer trimestre, tanto en términos brutos como netos.

La actividad en los mercados internacionales de derivados se desaceleró *en el tercer trimestre de 2006*. Entre julio y septiembre, el volumen de negocio con derivados sobre tipos de interés, divisas e índices bursátiles se redujo en conjunto un 4%, hasta los 465 billones de dólares. Gran parte de esta desaceleración pareció obedecer a factores estacionales, que suelen lastrar la negociación con contratos sobre tipos de interés en el segundo semestre.

El volumen en circulación de derivados extrabursátiles (*over-the-counter*, OTC) creció a muy buen ritmo *en el primer semestre de 2006*. Las cantidades nominales de todos los contratos OTC alcanzaron los 370 billones de dólares a finales de junio, un 24% más que seis meses antes. Especialmente marcado fue el 46% de avance que experimentaron los *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS), que habría sido incluso mayor de no haber sido por un aumento en el volumen de resoluciones multilaterales de dichos contratos.

En el mercado bancario internacional, el volumen total de activos transfronterizos de los bancos declarantes al BPI creció un 15% en términos interanuales durante *el segundo trimestre de 2006*, hasta alcanzar 24 billones de dólares. Este ritmo de expansión fue más moderado que el de trimestres anteriores, en un clima de menor crecimiento de los activos bancarios en la zona del euro y el Reino Unido. Al mismo tiempo, el crecimiento de los activos netos frente a economías de mercado emergentes entró en terreno positivo después de cinco trimestres. El volumen de activos denominados en yenes decreció por segundo trimestre consecutivo, principalmente en bancos situados en el Reino Unido, centros extraterritoriales y la zona del euro.

Las estadísticas bancarias consolidadas, calculadas en función de la nacionalidad de los bancos declarantes y netas de posiciones intragrupo, indican una expansión generalizada de los activos exteriores (*foreign claims*) *en el segundo trimestre de 2006*, debido en gran medida a los bancos holandeses, franceses y alemanes. En términos de riesgo último, los bancos declarantes al BPI aumentaron su exposición frente a la mayoría de países, pese a las ventas generalizadas de mayo y junio en los mercados financieros. El préstamo a través de oficinas locales mantuvo su vigor, representando más del 40% de los activos exteriores totales de estos bancos.



Artículos monográficos

Seguimiento de los flujos bancarios internacionales

En los últimos años se ha registrado un rápido incremento de la actividad bancaria internacional, tanto en términos absolutos como con relación a las medidas agregadas de actividad económica y liquidez. Utilizando las estadísticas bancarias internacionales del BPI, Patrick McGuire y Nikola Tarashev del BPI destacan la red de vínculos bilaterales que existen entre los centros bancarios internacionales o las distintas regiones, para analizar a continuación el flujo neto de crédito bancario entre prestamistas y prestatarios últimos. Los autores documentan que una parte cada vez mayor de estos flujos se canaliza a través de bancos situados en centros bancarios internacionales como el Reino Unido, así como en centros extraterritoriales de Asia y el Caribe. También demuestran hasta qué punto las posiciones exteriores regionales, recogidas en sus balanzas por cuenta corriente, varían en función de los flujos de financiación dirigidos a través del sistema bancario internacional.

La internacionalización de una moneda: el caso del dólar australiano

Numerosas autoridades monetarias asiáticas se están planteando la posibilidad de permitir que sus monedas sean utilizadas por no residentes. Basándose en datos del BPI para medir el grado de internacionalización de las monedas, Robert McCauley del BPI demuestra que el dólar australiano es una de las más internacionalizadas. El autor analiza cómo entre finales de los años 70 y los años 80 dicha moneda abandonó su insularidad inicial hasta alcanzar su estatus actual, destacando la importancia que en este proceso tuvieron factores como la fortaleza de los mercados de bonos y de dinero, la gran actividad en el mercado de *swaps* de divisas y la oferta de un repunte de rendimientos. También conjetura que, en general, la internacionalización puede haber resultado en una moneda más fuerte y en rendimientos más bajos, así como en una mayor covarianza entre la rentabilidad de los bonos y la de otros importantes mercados.

La estructura de los mercados para la financiación inmobiliaria residencial y el precio de la vivienda en Asia

Durante la última década, las economías emergentes asiáticas han visto crecer con rapidez su sector de la vivienda y los mecanismos de mercado para su financiación. Analizando la estructura de los mercados para la financiación de la vivienda en esta región, Haibin Zhu del BPI encuentra que, a juzgar por el tipo de acuerdos contractuales, la infraestructura general del mercado y la liquidez, el desarrollo de este mercado ha sido desigual en los distintos países. El autor demuestra con modelos econométricos que, en aquellas economías donde los mercados para la financiación inmobiliaria son más flexibles, los precios de la vivienda responden en mayor medida a la evolución general de las condiciones del mercado, especialmente a las oscilaciones del precio de las acciones. En su conclusión, afirma que el desarrollo de un mercado inmobiliario más flexible facilita las transacciones y puede mejorar el papel de la vivienda como activo de inversión negociable.



La función de las agencias de crédito para vivienda respaldadas por el Estado en Asia

Diversos países asiáticos han creado agencias de crédito para vivienda que cuentan con el respaldo del Estado, en parte para mejorar el desarrollo de sus mercados internos para la financiación de vivienda y los mercados de deuda asociados. Eric Chan y Jacob Gyntelberg del BPI, junto a Michael Davies del Banco de la Reserva de Australia, examinan la función, mandatos y gestión del riesgo de cinco de estas agencias en Asia. Los autores muestran en muchos casos cómo dichas agencias han contribuido a eliminar los obstáculos para la titulación, han lanzado de forma más sistemática emisiones de bonos de titulación hipotecaria (MBS) y han mejorado el acceso de los hogares a la financiación de una vivienda. También destacan que algunas de ellas han ampliado recientemente su ámbito de operación ofreciendo seguros hipotecarios para préstamos y mejoras crediticias sobre MBS. No obstante, los riesgos generales asumidos por estas agencias todavía parecen relativamente escasos para el conjunto de la economía.

Avales a créditos corporativos en Asia

En numerosos países asiáticos, las instituciones públicas han desempeñado una importante labor como avalistas de préstamos a pequeñas y medianas empresas. Examinando las entidades públicas que avalan el crédito corporativo en determinados países asiáticos, Ilhyock Shim del BPI demuestra los escasos resultados operativos que consiguen la mayoría de éstas según diversos indicadores. Dos quiebras de sociedades avalistas de la región ponen de relieve la importancia de una capitalización suficiente y de una gestión prudente del riesgo, así como la dificultad de los prestatarios para poder prescindir de estos avales. El autor concluye que la influencia de los avales para los incentivos tanto del prestatario como del prestamista debe tenerse muy en cuenta a la hora de diseñar instituciones avalistas.