



Comunicado de Prensa

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

11 de junio de 2007

Informe Trimestral del BPI Junio de 2007

El *Informe Trimestral del BPI* publicado hoy se divide en 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 cuatro artículos monográficos sobre los siguientes asuntos: la prima por plazo en los mercados de deuda, las estadísticas del BPI sobre pagos y liquidaciones, las recientes tensiones en el sector de tarjetas de crédito en Asia, y la liquidez en el mercado brasileño de deuda pública local.

Repunte de los mercados tras el episodio de ventas¹

Los mercados financieros mundiales se recuperaron con rapidez del episodio de ventas generalizadas de finales de febrero y comienzos de marzo de 2007 y las valoraciones de numerosas clases de activos se aprestaron a alcanzar nuevos máximos. En este contexto, los rendimientos de la deuda pública de las principales economías industrializadas crecieron entre finales de febrero y principios de junio. Los rendimientos en euros fueron los que más aumentaron, al mejorar de nuevo las perspectivas de crecimiento económico en la zona del euro, mientras que en Estados Unidos tardaron más en mostrar un incremento sostenido, como reflejo del gradual ajuste al alza de las perspectivas económicas del país por los inversionistas, que sólo ganó ritmo hacia finales del periodo analizado. Además de la mejora percibida en las perspectivas de crecimiento, a este incremento también contribuyó el aumento de las primas por plazo.

Los mercados bursátiles mundiales prosiguieron su subida a lo largo del periodo, a pesar del amplio episodio de corrección registrado a finales de febrero y comienzos de marzo. Aunque breve, el brote de turbulencias elevó las volatilidades implícitas en la mayoría de mercados desde sus niveles históricamente bajos. No obstante, los principales índices bursátiles de Estados Unidos y Europa se recuperaron con rapidez, alcanzando a mediados de abril máximos de seis años. En cambio, en las bolsas japonesas, se frenó la recuperación que había comenzado en noviembre de 2006.

¹ El periodo aquí analizado está comprendido entre el 26 de febrero y el 1 de junio de 2007.



Los mercados de deuda tardaron algo más en recuperarse del episodio de pérdidas bursátiles. Para finales de mayo, sin embargo, los mercados de deuda tanto en dólares estadounidenses como en euros ya habían recuperado con creces lo perdido, en algunos casos cayendo hasta nuevos mínimos los diferenciales de rendimiento de la deuda de alta rentabilidad. Aunque se consideró que los problemas en el mercado hipotecario residencial de Estados Unidos para prestatarios de baja calidad crediticia tuvieron efectos limitados, los inversionistas siguieron preocupándose por el impacto que podrían tener mayores problemas para algunos mercados de CDO.

En los mercados emergentes, los diferenciales se redujeron hasta nuevos mínimos y las bolsas subieron aún más durante el periodo analizado. Los buenos resultados económicos contribuyeron sin duda a esta favorable evolución, aunque también influyó la elevada tolerancia al riesgo mostrada por los participantes en el mercado. En comparación con los diferenciales de los bonos corporativos estadounidense, los de la deuda de mercados emergentes con calificación similar siguieron negociándose en márgenes más estrechos.

Aspectos más destacados de los mercados bancarios y financieros internacionales

La emisión neta en los mercados internacionales de títulos de deuda fue moderada *en el primer trimestre de 2007*, reduciéndose un 2% hasta los 866.000 millones de dólares. En las economías avanzadas, la fuerte emisión neta del Reino Unido compensó los descensos en Estados Unidos y la zona del euro. El fuerte endeudamiento en el Reino Unido se debió en su mayor parte a la actividad de emisores ubicados allí pero con sede en otro país. En las economías emergentes, los bancos fueron los emisores más activos, en especial los europeos y asiáticos, cuya actividad fue mucho más intensa que en el pasado.

La negociación en los mercados internacionales de derivados se aceleró *en el primer trimestre de 2007*. La contratación combinada de derivados de tasas de interés, de divisas y de índices bursátiles creció un 24% entre enero y marzo hasta los 533 billones de dólares, tras descender un 7% el trimestre anterior. La actividad fue intensa en todas las categorías, a excepción del segmento sobre materias primas. La intensa negociación durante el episodio de turbulencias que azotó los mercados financieros internacionales a finales de febrero y en marzo impulsó el crecimiento en los segmentos sobre acciones (33%) y divisas (26%), mientras que la actividad con derivados sobre tasas de interés se incrementó (22%) principalmente por factores estacionales.

El crecimiento en el mercado de derivados extrabursátiles (OTC) volvió a sus niveles de largo plazo *en el segundo semestre de 2006*. Las cantidades nacionales crecieron un 12% hasta los 415 billones de dólares a finales de diciembre, tras el 24% registrado en el primer semestre del año. El segmento de crédito mantuvo su intenso crecimiento (46%), que sin embargo se redujo en otras categorías de riesgo hasta tasas de entre el 5% y el 11%. Los datos avalan sólo parcialmente una expansión de la actividad con *carry trades* durante el periodo analizado, al aumentar considerablemente las posiciones en francos suizos y libras esterlinas, pero no variar las posiciones en yenes. La concentración en los mercados de derivados OTC ha aumentado desde 1998, aunque sigue siendo baja en los principales segmentos.



En el mercado bancario internacional, los activos transfronterizos totales crecieron en 1 billón de dólares *durante el cuarto trimestre de 2006*, como resultado del repunte de los préstamos interbancarios y del crédito concedido a entidades no bancarias. El crédito hacia centros financieros extraterritoriales y mercados emergentes siguió aumentando a buen ritmo, aunque más rápido lo hicieron los depósitos de residentes en economías emergentes en bancos declarantes al BPI. Los depósitos de los Estados miembros de la OPEP, aunque en dólares en su mayoría, se dirigieron principalmente a bancos de Europa y de centros extraterritoriales.

Las estadísticas bancarias consolidadas del BPI, que se compilan en función de la nacionalidad de los bancos declarantes y netas de posiciones intragrupo, muestran un significativo aumento de los activos externos frente a residentes en Estados Unidos *en el cuarto trimestre de 2006*. Los activos frente a economías emergentes europeas también crecieron, mientras que frente a residentes en países de Asia-Pacífico no lo hicieron tanto. En términos de riesgo último, los bancos declarantes incrementaron con moderación su proporción de activos exteriores frente a prestatarios en mercados emergentes, especialmente de América Latina. Los flujos transfronterizos hacia Corea y Tailandia parece que se desaceleraron, aunque su proporción en el total de activos no se redujo.

Artículos monográficos

La prima por plazo en el mercado de bonos: definición y medición

La estructura temporal de las tasas de interés puede proporcionar información inestimable a los bancos centrales, pero para extraerla correctamente, es necesario separar las expectativas sobre tasas de interés en el futuro de la prima por riesgo que se paga en el mercado de deuda. Una vez definido el concepto de prima por plazo, Don Kim del BPI y Athanasios Orphanides del Banco Central de Chipre estudian los métodos utilizados para su estimación y analizan algunos de los retos que llevan asociados. Los autores explican también cómo las previsiones basadas en encuestas pueden ayudar a comprobar de un modo informal (no basado en modelos) los modelos de previsión de estas primas basados en regresiones simples y a realizar estimaciones formales mediante modelos más complejos (“no arbitraje”).

Las estadísticas del BPI sobre pagos y liquidaciones

Las estadísticas del BPI sobre pagos y liquidaciones son una extraordinaria fuente de información centralizada sobre el uso de instrumentos y sistemas de pago, así como de sistemas de negociación, compensación y liquidación de valores. El BPI ha modificado la forma en que recopila y presenta estas estadísticas con el fin de facilitar la comparación entre datos de diferentes países. Elisabeth Ledrut del BPI hace un recorrido histórico por las estadísticas de pago y liquidación para analizar cómo han evolucionado los intereses y preocupaciones de los bancos centrales. Las estadísticas también muestran cómo las innovaciones tecnológicas han ido influyendo en el uso de los instrumentos de pago y en el procesamiento de los pagos y las liquidaciones de valores. La autora señala que los datos que se han añadido sobre el crédito intradía concedido por los bancos centrales permiten analizar las necesidades de liquidez en los sistemas de pago.



Episodios recientes de tensión en el segmento de tarjetas de crédito en Asia

El crédito al consumo ha crecido de forma significativa en Asia en los últimos años, especialmente en el sector de tarjetas de crédito. Se han producido diversos episodios de auge y desaceleración, que han planteado nuevos riesgos para la estabilidad financiera. Tae Soo Kang del Banco de Corea y Guonan Ma del BPI estudian tres brotes recientes de tensión en este segmento: Hong Kong RAE en 2002, Corea en 2003, y Taiwan (China) en 2006. Los tres parecen tener numerosos elementos en común: intensa competencia que redundo en criterios menos estrictos para la concesión de préstamos; rápida acumulación de deuda por parte de los hogares; concentración desproporcionada del servicio de la deuda entre los titulares de tarjetas con mayor riesgo; deterioro repentino de la calidad de los activos; y consiguiente contracción de los derechos de cobro por tarjetas de crédito. El análisis de esta evolución histórica plantea interrogantes sobre los riesgos derivados de este tipo de crédito al consumo, así como sobre la política más adecuada para darles respuesta.

La búsqueda de liquidez en el mercado brasileño de deuda pública local

El mercado brasileño de deuda pública local se ha expandido con fuerza desde mediados de los años 90, siendo ahora el mayor con diferencia en América Latina. Analizando las medidas adoptadas por las autoridades brasileñas desde comienzos de la década para el desarrollo del mercado de bonos gubernamentales denominados en moneda local, André Amante y Márcio Araujo del Banco Central de Brasil, junto con Serge Jeanneau del BPI, muestra cómo dichas medidas han favorecido enormemente la mejora de la estructura de la deuda pública y la liquidez general de los mercados de títulos de renta fija y de derivados relacionados. A pesar del progreso realizado, aún hay margen para mejorar la liquidez en el mercado al contado de deuda pública.