



## Comunicado de Prensa

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

3 de septiembre de 2007

---

### Informe Trimestral del BPI Septiembre de 2007

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 aspectos más destacados de los últimos datos del BPI sobre la actividad bancaria y financiera internacional. En la segunda sección se presentan cinco artículos monográficos sobre los siguientes asuntos: indicadores de actividad de *carry trade*, el mercado de bonos cubiertos, integración financiera mundial y regional en las economías emergentes, titulización en América Latina y reestructuración de la financiación corporativa en Asia.

#### **Presentación general: el repliegue del mercado de crédito provoca una contracción de liquidez**

La inquietud por la exposición a los préstamos hipotecarios estadounidenses ensombreció los mercados financieros mundiales entre finales de mayo y finales de agosto de 2007<sup>1</sup>, a medida que las fuertes pérdidas de los productos relacionados con hipotecas se transmitían a otros activos de riesgo. Al propagarse por el sistema financiero la incertidumbre sobre el grado y alcance de dichas pérdidas, los inversionistas comenzaron a refugiarse en valores más seguros y la demanda de liquidez se disparó, produciendo un marcado estrangulamiento en los principales mercados financieros que llevó a numerosos bancos centrales a inyectar grandes volúmenes de liquidez.

Ante la pérdida de confianza en la valoración de los productos relacionados con hipotecas y los de crédito estructurado, todos los diferenciales de rendimiento experimentaron fuertes subidas, afectando progresivamente a los instrumentos con mayor calificación y a los activos distintos de deuda. El precio del riesgo de crédito, que mide la preferencia de los inversionistas por los mercados de deuda,

---

<sup>1</sup> La fecha de corte de esta Presentación General fue el 24 de agosto de 2007.



se disparó, lo que sugiere que el actual reajuste de los precios obedece en gran medida a un cambio de la actitud inversora frente al riesgo.

Los rendimientos de la deuda pública cayeron a medida que los inversionistas abandonaban los activos de riesgo para refugiarse en la relativa seguridad que ofrecen los títulos soberanos. Esta presión a la baja sobre los rendimientos también pareció reflejar en parte una reevaluación de los riesgos para el crecimiento en vista del deterioro de la situación en el mercado inmobiliario residencial de Estados Unidos y el creciente temor a una contracción crediticia a raíz de las turbulencias en los mercados de crédito. Además de este impacto en los rendimientos de los bonos, la combinación de una huída hacia activos más seguros y una mayor demanda de liquidez se reflejó en el considerable descenso de las tasas de interés de las letras del Tesoro estadounidenses pese a la notable subida de las tasas del mercado monetario interbancario.

Los mercados bursátiles sufrieron un nuevo episodio de ventas generalizadas ante las crecientes pérdidas provocadas por la reevaluación del riesgo de crédito, resultando especialmente afectadas las acciones de los sectores inmobiliario y financiero. Ante el marcado repliegue del apetito por el riesgo, las estimaciones de tolerancia al riesgo implícitas en el mercado de acciones se redujeron drásticamente. Los mercados de divisas también registraron brotes de volatilidad a causa del rápido cierre de posiciones *carry trade*. En cambio, los mercados emergentes de renta fija y variable aguantaron relativamente bien las turbulencias durante la mayor parte del periodo analizado, como reflejo de un entorno económico básicamente favorable.

### **Aspectos más destacados de la actividad bancaria y financiera internacional**

Las estadísticas más recientes del BPI sobre la actividad en los mercados bursátiles de derivados, correspondientes al *segundo trimestre de 2007* (y que por tanto no abarcan el reciente episodio de turbulencias en los mercados), indican que la negociación combinada de contratos sobre tasas de interés, índices bursátiles y divisas tan sólo creció de forma marginal con respecto al primer trimestre. Aunque las crecientes valoraciones auparon la contratación de derivados sobre índices bursátiles, apenas logró compensarse la menor actividad en el segmento mucho mayor de contratos sobre tasas de interés. En cuanto a los derivados sobre divisas, un ligero aumento de su negociación encubrió el rápido crecimiento de los derivados sobre el real brasileño (34%) y el dólar canadiense (26%).

En el mercado de deuda internacional, la emisión creció de manera significativa en el *segundo trimestre de 2007*, impulsada por los títulos denominados tanto en dólares como en yenes. Las instituciones financieras privadas no bancarias fueron responsables de casi la mitad de la emisión neta mundial. Aunque la emisión neta en las economías emergentes de América Latina, Asia y Europa fue robusta, el endeudamiento de los soberanos por esta vía continuó siendo moderado, siguiendo la tendencia secular hacia la deuda privada que viene observándose en estos mercados. En el conjunto de mercados emergentes, se produjo un repunte del endeudamiento en monedas distintas del dólar estadounidense, el euro, la libra esterlina y el yen.

En el mercado bancario internacional, los préstamos transfronterizos totales crecieron en 2,2 billones de dólares en el *primer trimestre de 2007*, situando así la tasa de crecimiento anual por encima del 20% por primera vez desde 1987. Los flujos *netos* a través del sistema bancario internacional alcanzaron un volumen



extraordinario, siendo las transferencias desde los residentes del Reino Unido hacia los de Estados Unidos las más cuantiosas del trimestre en términos netos, aunque quedaron compensadas por las salidas netas de fondos desde este último país hacia centros extraterritoriales del Caribe, Suiza y la zona del euro. En las economías emergentes, se registraron entradas netas sustanciales por primera vez en cuatro años.

El aumento de las posiciones acreedoras en el *primer trimestre de 2007* también se hizo patente en las estadísticas bancarias consolidadas, que realizan un seguimiento de la actividad bancaria internacional desde la perspectiva de los acreedores. El total de activos exteriores en términos de riesgo último de los bancos declarantes al BPI alcanzó los 25 billones de dólares, lo que supone un aumento respecto a los 17 billones registrados dos años atrás. Además de aumentar sus créditos, los bancos declarantes siguieron concediendo garantías y compromisos crediticios a los prestatarios de economías emergentes europeas, mientras que sus posiciones en América Latina siguieron reduciéndose en términos relativos.

## Artículos monográficos

### Indicadores de carry trade

La atención de los mercados se ha ido centrando en la actividad con *carry trades* de divisas como factor explicativo de la evolución de los tipos de cambio y en la posibilidad de que el repentino cierre de estas posiciones altere la estabilidad financiera. No obstante, este tipo de estrategias con divisas resultan difíciles de rastrear a partir de los datos de acceso público. Tras describir la base inversora y las estrategias aplicadas en dichas operaciones, Gabriele Galati, Alexandra Heath y Patrick McGuire del BPI examinan diversas fuentes de datos que pueden dar una idea de la importancia de la actividad con *carry trades*. A partir de las estadísticas bancarias internacionales del BPI y de las cifras de negociación en los mercados de derivados y de divisas, los autores concluyen que el crecimiento de los *carry trades* financiados con yenes y francos suizos probablemente haya contribuido al repunte de la actividad en estas monedas en los mercados bancarios internacionales. Asimismo, las pautas de contratación observadas tanto en las monedas objetivo como en las de financiación se corresponden grosso modo con el atractivo de dichas operaciones.

### El mercado de bonos cubiertos

En la última década, los bonos cubiertos (títulos emitidos por instituciones financieras garantizados con colateral específico) se han convertido en una de las principales categorías de activos en el mercado de deuda europeo. Utilizando las estadísticas del BPI sobre títulos de deuda internacionales y otras fuentes de datos, Frank Packer, Ryan Stever y Christian Upper del BPI examinan la evolución reciente del mercado de bonos cubiertos y la valoración de dichos instrumentos. Aunque encuentran evidencias que los precios de estos bonos varían según la nacionalidad del emisor, estas variaciones serían mínimas con relación a las diferencias en los respectivos marcos legislativos. Al mismo tiempo, partiendo del estudio de casos concretos, los autores hallan que la valoración de estos instrumentos ha resistido bastante bien las alteraciones tanto de la solvencia del emisor como del valor del colateral subyacente.



## **Integración financiera mundial y regional: avances en las economías emergentes**

En años recientes, los sistemas financieros de las economías emergentes han ido integrándose progresivamente en los mercados financieros mundiales, así como en otros mercados dentro de las distintas regiones. Alicia García Herrero y Philip Wooldridge del BPI estudian diversas medidas de integración financiera y los progresos de integración de los mercados emergentes desde una perspectiva mundial y regional. Los autores encuentran que los nuevos miembros de la Unión Europea alcanzan niveles de integración regional muy altos, gracias a los estrechos vínculos que mantienen con los principales centros financieros de la UE, pero su integración en los mercados exteriores es relativamente escasa. El alcance geográfico de la integración es más amplio en países de América Latina, pero su integración financiera regional se sitúa por detrás de la de los nuevos miembros de la UE. La situación en Asia se sitúa a caballo entre las otras dos regiones, al contar con lazos geográficos más extensos que los de los países recién incorporados a la UE pero adolecer de la integración regional de la que goza América Latina. Los autores concluyen que la integración financiera regional debería considerarse como un complemento de la integración mundial, y no como un sustituto.

## **Titulización en América Latina**

La titulización es una técnica que permite transformar activos normalmente ilíquidos o riesgosos en otros con mayor liquidez o menos riesgo. Al estudiar el desarrollo de este mercado en América Latina, Michela Scatigna y Camilo Tovar del BPI constatan un rápido crecimiento de la titulización en los últimos cinco años, sobre todo en Brasil y México. Sin embargo, el reducido tamaño medio de las emisiones y su falta de liquidez en el mercado secundario sugieren que el mercado latinoamericano de activos titulizados aún está en sus albores. En vista de las ventajas que ofrece, esta técnica debería fomentarse más en la región, si bien los autores previenen sobre la necesidad de vigilar de cerca los riesgos que conlleva, como por ejemplo las dificultades para evaluar el riesgo de crédito de los productos estructurados debido a su complejidad.

## **Reestructuración de la financiación corporativa en Asia: implicaciones para la estabilidad financiera**

La fragilidad de la financiación corporativa previa a la crisis financiera asiática acentuó las vulnerabilidades de la región. Partiendo de datos históricos obtenidos de los estados financieros de sociedades cotizadas en economías emergentes asiáticas, Michael Pomerleano del BPI constata que numerosos países de la región emprendieron una reestructuración financiera corporativa tras la crisis, si bien algunos de ellos avanzaron mucho más rápido que otros. Las mejoras en los balances financieros corporativos desde la crisis parecen responder en parte al progreso realizado en la adopción de estándares y códigos internacionales para un sistema financiero fuerte. El autor concluye que aunque estos avances son un buen presagio para la estabilidad financiera, es esencial seguir mejorando las prácticas financieras corporativas, los sistemas bancarios y las infraestructuras financieras si se quiere garantizar que cualquier incremento en el nivel de apalancamiento se realiza sobre una base más segura.