



Comunicado de Prensa

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

10 de diciembre de 2007

Informe Trimestral del BPI Diciembre de 2007

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 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: el uso de análisis de red para identificar centros bancarios internacionales, la actividad bancaria internacional en euros, interpretación del incremento de actividad en divisas a partir de la Encuesta Trienal del BPI de 2007, el riesgo de las posiciones *carry trade* con las monedas objetivo de la región Asia-Pacífico, y por último los cambios en los mecanismos post-operación de derivados extrabursátiles (OTC).

Presentación general: los mercados vuelven a sufrir problemas de crédito

El continuo deterioro del mercado inmobiliario en Estados Unidos, unido al temor a los riesgos económicos y financieros relacionados, siguió centrando toda la atención durante el periodo analizado. Los precios de los activos de riesgo se recuperaron en octubre, al disiparse la inquietud por el riesgo sistémico, sin duda por la resuelta actuación de los bancos centrales en los mercados monetarios. No obstante, la incertidumbre siguió planeando sobre los préstamos hipotecarios de alto riesgo (*subprime*) y otras exposiciones al riesgo de crédito, sumándose a la preocupación más generalizada por un posible agravamiento de los problemas en el mercado estadounidense de la vivienda que acentuara en última instancia la debilidad económica. Al inquietarse de nuevo los participantes del mercado por estos riesgos y al seguir escaseando la liquidez en los mercados monetarios, la confianza de los mercados volvió a deteriorarse a partir de mediados de octubre.

Todas estas circunstancias, aderezadas por la escalada de los precios del petróleo hasta nuevos máximos, provocaron un gran descenso de las cotizaciones en gran parte de los mercados bursátiles. Uno de los sectores más afectados fue el financiero, tras sufrir algunos bancos pérdidas que alcanzaron varios billones de dólares. A todo ello se unieron las cifras de beneficios



empresariales interanuales para el tercer semestre, cuyo crecimiento fue negativo en Estados Unidos por primera vez en muchos años.

En esta coyuntura, los rendimientos de la deuda pública de las principales economías industrializadas se redujeron a medida que los inversionistas volvían a refugiarse en activos más seguros, aunque también influyó la anticipación de debilidad económica. También contribuyeron las mayores expectativas de relajación de la política monetaria, sobre todo en Estados Unidos, que unidas al fuerte encarecimiento del petróleo, pueden haber propiciado subidas de las tasas de inflación neutrales en una serie de mercados.

En cuanto a las economías emergentes, la debilidad general que experimentaron sus mercados a finales del periodo no mermó las perspectivas que apuntaban a que los riesgos a la baja para el crecimiento de muchas de estas economías serían más limitados que en las principales economías industrializadas. En concreto, las bolsas de los mercados emergentes reportaron mejores resultados que las de mercados más maduros, al asumirse la continuidad del fuerte crecimiento de los beneficios.

Aspectos más destacados de la actividad bancaria y financiera internacional

La emisión en el mercado internacional de títulos de deuda experimentó un marcado descenso durante el turbulento periodo por el que atravesaron los mercados financieros en el *tercer trimestre de 2007*. El endeudamiento a través de bonos y pagarés denominados en euros fue el más afectado, mientras los segmentos del dólar y la libra esterlina también se desaceleraron, pero no tanto. La caída del endeudamiento en euros obedeció a la débil emisión por parte de residentes franceses y alemanes. La desaceleración también resultó evidente en los mercados emergentes, con importantes contracciones de la emisión en Asia y Europa en particular. Esta circunstancia puede deberse a una menor preferencia por el riesgo, al haberse desplomado también las emisiones de bonos y pagarés de menor calificación en los países desarrollados.

La inestabilidad de los mercados financieros provocó un récord histórico de negociación en los mercados internacionales de derivados. La actividad fue especialmente intensa con derivados sobre tasas de interés a corto plazo, tal vez debido a un desplazamiento parcial de operaciones desde los mercados al contado o de derivados OTC hacia los bursátiles. Además creció vigorosamente la contratación sobre índices bursátiles y sobre divisas. El volumen combinado de operaciones con derivados cotizados sobre tasas de interés, divisas e índices bursátiles aumentó un 27% hasta alcanzar los 681 billones de dólares en el periodo de julio a septiembre, tras haber permanecido estable el trimestre anterior.

El informe también analiza los resultados de la última Encuesta Trienal del BPI a bancos centrales sobre la actividad en los mercados de divisas y de derivados, que constituye la fuente de información más completa que existe sobre los mercados mundiales de derivados OTC. El informe muestra que las posiciones en el segmento OTC han crecido con rapidez desde que se confeccionara la última encuesta trienal en 2004. Las cantidades nominales en circulación correspondientes a esos instrumentos alcanzaron los 516 billones de dólares a finales de junio de 2007, un 135% por encima del nivel registrado en la encuesta de 2004. Ese aumento se corresponde con una tasa compuesta anualizada de crecimiento del 33%, por encima del incremento anual medio (aproximadamente 25%) desde que se introdujera el actual formato de la encuesta en 1998.



En el mercado bancario internacional, la actividad volvió a moderarse durante el *segundo trimestre de 2007*, tras haber repuntado con fuerza en el primero. Los activos transfronterizos se incrementaron en 1,3 billones de dólares hasta alcanzar los 30 billones y se dirigieron eminentemente hacia entidades en Estados Unidos, la zona del euro y los mercados emergentes. El préstamo hacia entidades privadas no bancarias creció al 23% anual. Los créditos bancarios destinados a economías emergentes registraron un nuevo récord gracias a un incremento del total de activos de 201.000 millones de dólares. De los activos nuevos netos frente a economías emergentes (104.000 millones de dólares), la mitad correspondieron a países europeos, contribuyendo así al continuo y rápido crecimiento del crédito a la región. Las estadísticas consolidadas muestran que gran parte de esa expansión estuvo impulsada por los bancos alemanes, franceses y estadounidenses y vino acompañada de un vigoroso incremento de los instrumentos crediticios contingentes tales como compromisos crediticios y en especial garantías. Los datos estadísticos también revelan que los grandes flujos destinados a las economías emergentes han incrementado la participación de las mismas en las carteras de los bancos declarantes al BPI hasta cerca del 12%.

Artículos monográficos

Centros bancarios internacionales desde una perspectiva de red

Los centros bancarios internacionales han vuelto a centrar la atención recientemente, a medida que los centros tradicionales compiten de formas cada vez más diversas y aparecen nuevos centros. Los estudios comparativos suelen analizar indicadores de actividad financiera en ubicaciones concretas, cuando en realidad la prominencia de los centros bancarios internacionales también refleja vínculos transfronterizos con bancos de otros lugares. Goetz von Peter del BPI representa dichos vínculos en forma de red mundial e identifica importantes centros bancarios aplicando análisis de red. El autor analiza una serie de medidas que permiten calcular hasta qué punto estos centros pueden considerarse centrales en la red bancaria internacional.

Actividad bancaria internacional en euros

La estructura del mercado bancario internacional ha evolucionado considerablemente desde la introducción del euro en 1999. Partiendo de las estadísticas bancarias internacionales del BPI, Patrick McGuire y Nikola Tarashev del BPI muestran cómo, en comparación con las monedas a las que reemplazó, la utilización del euro en transacciones bancarias transfronterizas ha crecido en términos agregados y cómo los vínculos bilaterales dentro de la zona del euro se han ido dispersando durante los años posteriores a su introducción. No obstante, este aumento del uso generalizado de la moneda única se ha estabilizado en los últimos tiempos. Además, los autores argumentan que las medidas de la participación de los bancos en otros mercados financieros europeos ofrecen indicios un tanto contradictorios de una mayor integración del sistema bancario de la zona del euro desde 1999.



Determinantes del incremento de la actividad en divisas: encuesta trienal de 2007

La última encuesta trienal realizada por el BPI señala un crecimiento superior al 70% en el volumen de negociación con divisas en el periodo de tres años hasta abril de 2007. Analizando los factores que subyacen a dicha evolución, Alexandra Heath y Gabriele Galati del BPI enfatizan dos resultados concretos. En primer lugar, las transacciones entre bancos y otras instituciones financieras aumentaron a un ritmo especialmente intenso, lo que concuerda con la creciente importancia de los *hedge funds*, la diversificación de los inversionistas institucionales, como por ejemplo los fondos de pensiones y la expansión de la negociación electrónica. En segundo lugar, se ha producido un marcado incremento de la negociación con monedas de mercados emergentes.

El riesgo del *carry trade*: análisis de las monedas objetivo de Asia y el Pacífico

Las estrategias de inversión con *carry trades* suelen considerarse muy especulativas, si bien su uso se ha generalizado al haber creado los agentes del mercado índices de referencia negociables, así como diversos instrumentos estructurados sobre divisas referenciados a dichos índices. Jacob Gyntelberg y Eli Remolona del BPI analizan este tipo de operaciones con monedas objetivo como los dólares de Australia y Nueva Zelanda, las rupias de Indonesia y la India, y el peso de Filipinas. Aunque estas estrategias han venido ofreciendo mejores resultados que los principales mercados bursátiles durante el periodo analizado, sus rendimientos muestran en general un sesgo a la baja, en vista de la frecuencia relativamente elevada con la que se obtienen importantes rendimientos negativos. Los autores proponen diversas formas de medir este riesgo a la baja.

Cambios en los dispositivos post-operación de los derivados OTC

La infraestructura para el procesamiento de operaciones realizadas en los mercados de derivados extrabursátiles (OTC) no ha evolucionado al mismo ritmo que los volúmenes negociados. En este artículo, Elisabeth Ledrut de Euroclear y Christian Upper del BPI documentan iniciativas recientes para introducir elementos multilaterales como las entidades de contrapartida central, los almacenes de datos o resoluciones multilaterales de contratos. Estos elementos pueden facilitar el flujo de información entre los participantes del mercado, preservando al mismo tiempo la naturaleza descentralizada de las operaciones. Aunque las entidades de contrapartida central son las que ofrecen el mayor grado de multilateralismo, servicios como bases de datos centralizadas o resoluciones multilaterales podrían aportar beneficios similares para la gestión de información.