



Comunicado de prensa

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

9 de junio de 2008

Informe Trimestral del BPI Junio de 2008

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 aspectos más destacados de los últimos datos del BPI sobre la actividad bancaria y financiera internacional. En la segunda sección se presentan cuatro artículos monográficos sobre los siguientes asuntos: la actividad bancaria internacional durante la reciente convulsión de los mercados financieros; los beneficios de la diversificación en la gestión de las reservas internacionales de divisas; los derivados de crédito y los productos de crédito estructurado en los mercados asiáticos; y, por último, los bancos asiáticos y el mercado interbancario internacional.

Prudente retorno de la tolerancia al riesgo

Tras la progresiva inestabilidad financiera y los crecientes temores al riesgo sistémico en las dos primeras semanas de marzo, los mercados financieros registraron un prudente retorno de la tolerancia al riesgo de los inversionistas hasta finales de mayo de 2008. El proceso de reducción desordenada del apalancamiento iniciado en 2007 cobró fuerza a partir de finales de febrero ante la progresiva iliquidez en los mercados de activos y los descensos de las cotizaciones hasta niveles propios de una grave alteración. Sin embargo, posteriormente los mercados repuntaron tras las sucesivas medidas adoptadas por los bancos centrales y la absorción de un importante banco de inversión estadounidense asistida por la Reserva Federal. En abierto contraste con esta favorable evolución, los mercados monetarios interbancarios no lograron recuperarse, ante la persistencia de fuertes demandas de liquidez.

A mediados de marzo se observó un punto de inflexión en numerosas categorías de activos. Ante los indicios de cobertura de posiciones cortas, los diferenciales de rendimiento ascendieron de nuevo hasta sus cotas de mediados de enero, para fluctuar después en torno a ellas a lo largo de mayo. La liquidez del mercado mejoró, permitiendo una mayor diferenciación de los precios de los distintos instrumentos. La estabilización de los mercados financieros y el menor pesimismo



sobre las perspectivas económicas también alentaron un rebote de los mercados bursátiles. En este contexto, los rendimientos de la deuda pública tocaron fondo, aunque registraron después una considerable subida. Esta dinámica estuvo propiciada por la menor demanda de valores públicos sin riesgo y por la creciente percepción entre los inversionistas de que los efectos de la inestabilidad financiera sobre la economía real podrían resultar menos graves de lo inicialmente previsto. Por su parte, los activos de los mercados emergentes siguieron una evolución básicamente similar a la de los activos de las economías industriales, conforme la percepción de los riesgos se desplazaba desde la preocupación por el crecimiento económico hacia el temor a la inflación.

Aspectos más destacados de la actividad bancaria y financiera internacional

La emisión neta en los mercados internacionales de deuda permaneció prácticamente estancada en el *primer trimestre de 2008*, retrocediendo hasta los 360.000 millones de dólares, por debajo incluso del nivel registrado en el tercer trimestre de 2007, cuando estalló la reciente convulsión en los mercados financieros internacionales. La caída de la emisión neta de bonos y pagarés obedeció básicamente a la evolución del segmento denominado en euros, sobre todo en los países más activos, como España, Irlanda y Francia. La emisión neta por las instituciones financieras privadas de los países desarrollados volvió a registrar notables descensos, probablemente a raíz de los actuales procesos de reestructuración del capital que éstas iniciaron al irrumpir la convulsión financiera a mediados de 2007. Por su parte, la emisión de bonos de titulización hipotecaria prosiguió su marcada trayectoria descendente.

La contratación en los mercados internacionales de derivados se recuperó en el *primer trimestre de 2008*, cuando el volumen total de negociación expresado en cantidades nominales aumentó hasta 692 billones de dólares (frente a los 539 billones del trimestre anterior), con un ritmo de crecimiento interanual del 30%. La mayor parte del incremento se observó en los derivados sobre tasas de interés a corto plazo, aunque los contratos sobre tasas de interés a largo plazo y divisas también registraron aumentos. En cambio, el volumen de negociación de derivados sobre índices bursátiles mostró un leve descenso, probablemente como reflejo de la debilidad generalizada de los mercados de renta variable durante el primer trimestre. Asimismo, la contratación de derivados sobre materias primas —excluidos del total anterior ya que sólo se publica el número de contratos realizados— registró considerables avances, a una tasa de crecimiento interanual del 52%, prolongando la fuerte tendencia alcista iniciada en 2005.

El mercado de derivados extrabursátiles (OTC) registró una expansión relativamente estable en el *segundo semestre de 2007*, pese a la continua alteración de los mercados financieros internacionales. El crecimiento resultó particularmente intenso en el segmento del crédito, posiblemente a raíz de una mayor demanda de cobertura del riesgo de crédito. En ese periodo, el volumen nominal conjunto de todas las categorías de contratos OTC aumentó un 15%, ascendiendo a 596 billones de dólares a finales de diciembre, tras un crecimiento del 24% en el primer semestre del año. Otros segmentos, incluidos los mercados de derivados sobre divisas, tasas de interés y materias primas, también mostraron un fuerte dinamismo, todos ellos con ritmos de avance de dos dígitos. El segmento de derivados sobre acciones presentó, en cambio, una tasa de crecimiento negativa.



La actividad en el mercado bancario internacional continuó expandiéndose en el *cuarto trimestre de 2007*, pese a las persistentes tensiones en el mercado interbancario. Buena parte de esa expansión obedeció a la concesión de nuevos créditos a las economías emergentes, especialmente de Asia-Pacífico, África y Oriente Medio. Además, los pasivos de los bancos declarantes frente a los principales mercados emergentes registraron fuertes cambios, y mientras algunos bancos centrales reducían el volumen de reservas mantenidas en bancos comerciales, los países exportadores de petróleo de Oriente Medio depositaron sumas récord en bancos extranjeros, al igual que el sector bancario chino.

Artículos monográficos

La actividad bancaria internacional durante la convulsión financiera

El reciente periodo de convulsión financiera ha repercutido notablemente en los balances bancarios de todo el mundo. Utilizando las estadísticas bancarias internacionales del BPI, Patrick McGuire y Goetz von Peter del BPI trazan la evolución a largo plazo de los acontecimientos acaecidos en el mercado interbancario que han causado las dificultades de financiación registradas durante las turbulencias, especialmente en el segmento del dólar. El análisis de las posiciones interbancarias bilaterales que los autores llevan a cabo para diferentes sistemas bancarios nacionales revela indicios de que, a partir del segundo semestre de 2007, los sistemas bancarios nacionales comenzaron a cerrar sus posiciones internacionales, especialmente frente a instituciones no bancarias de Estados Unidos.

Gestión de las reservas internacionales de divisas: ¿cómo afecta la diversificación a los costes financieros?

Conforme la acumulación de reservas ha cobrado fuerza en los últimos años, el volumen de reservas de divisas atesorado ha crecido muy por encima de las medidas convencionales de suficiencia en numerosas economías de mercado emergentes. Los analistas debaten si una parte de estas reservas debería invertirse en categorías de activos con mayor riesgo al objeto de reducir su coste financiero, esto es, la diferencia entre el coste de financiar las reservas y su rentabilidad. Sobre la base de unas hipotéticas carteras de reservas de determinadas economías de mercado emergentes durante el periodo 1999–2007, Srichander Ramaswamy del BPI obtiene estimaciones indicativas de que la reducción del coste financiero invirtiendo las reservas de estas economías en activos de mayor riesgo habría tenido en general escasa importancia en relación con el PIB. Ramaswamy también discute el destacado papel que las prácticas contables y las reglas de distribución de beneficios probablemente desempeñan en las decisiones de asignación de activos de los bancos centrales.

Derivados de crédito y productos de crédito estructurado: los nacientes mercados de la región Asia-Pacífico

Los nacientes mercados de derivados de crédito y productos de crédito estructurado de Asia-Pacífico se preparaban para expandirse con rapidez cuando se produjo la convulsión financiera internacional a mediados de 2007. En su análisis de los mercados de riesgo de crédito de la región, Eli Remolona e Ilhyock Shim del BPI se centran en los instrumentos que utilizan referencias locales como



activos subyacentes. Aunque no se ha producido un deterioro significativo de la calidad de las referencias subyacentes, los mercados de deuda de la región han sufrido el ensanchamiento de los diferenciales y el aumento de la aversión a los instrumentos de financiación estructurada que afectaron a los mercados internacionales. Los autores destacan la continuidad de una activa negociación en índices de CDS, concluyendo que es probable que los mercados de la región reanuden su crecimiento una vez se estabilicen las condiciones financieras internacionales.

Los bancos asiáticos y el mercado interbancario internacional

Durante la crisis financiera asiática de finales de la década de los 90, los bancos de la región fueron vulnerables a los cambios en las percepciones de riesgo de los bancos internacionales debido a su endeudamiento a corto plazo en dólares para financiar proyectos de inversión a largo plazo en moneda local. El análisis de los datos bancarios y nacionales del BPI realizado por Robert McCauley del BPI y Jens Zukunft revela que los bancos de las economías asiáticas más afectados por la crisis financiera de la región disfrutaban actualmente de una confortable liquidez en el mercado interbancario internacional. Aunque los bancos radicados en Corea se han visto inmersos en un rápido proceso de acumulación de deuda interbancaria internacional muy por encima de sus activos frente a bancos del exterior, esta posición se concentra en las oficinas locales de bancos extranjeros. Los autores concluyen que, en ciertas jurisdicciones, la financiación transfronteriza de activos en moneda local otorgada por bancos extranjeros podría haber generado una nueva vulnerabilidad para los mercados y bancos locales frente al estrangulamiento de la liquidez bancaria a escala internacional.