



Comunicado de prensa

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

1 de septiembre de 2008

Informe Trimestral del BPI Septiembre 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. La segunda sección presenta cuatro artículos monográficos sobre los siguientes asuntos: la prima por inflación en la estructura temporal de las tasas de interés, el desarrollo de los mercados monetarios asiáticos, el riesgo de liquidación en divisas y, por último, los factores que determinan la rentabilidad de los índices ABX, un importante indicador de las condiciones del mercado hipotecario *subprime*.

Ajuste de los mercados a la desaceleración cíclica¹

Entre finales de mayo y últimos de agosto de 2008, los mercados financieros internacionales fueron adaptándose a los crecientes indicios de deterioro cíclico generalizado. Mientras los mercados seguían dando muestras de fragilidad, se acrecentó la inquietud ante las perspectivas económicas y la incertidumbre asociada, con el consiguiente lastre sobre las valoraciones en toda la gama de activos.

Los mercados de deuda sufrieron renovadas presiones en el periodo analizado al ampliarse los diferenciales de rendimiento para reflejar el impacto del ajuste cíclico en curso sobre las pérdidas previstas y los balances de las entidades financieras. Todo ello se produjo pese a la corrección en los precios del petróleo y otras materias primas, la actuación del Gobierno estadounidense en favor de su mercado de la vivienda y las continuas medidas de recapitalización aplicadas por bancos y otras entidades financieras. Algo similar ocurrió en los mercados bursátiles, cuyas valoraciones se ajustaron en respuesta a los decepcionantes anuncios de resultados, tanto en el sector financiero como en otros sensibles al

¹ Este análisis abarca el periodo comprendido entre finales de mayo y el 22 de agosto de 2008.



ciclo. En este contexto, continuaron las presiones sobre los mercados monetarios interbancarios, lo que propició nuevas actuaciones de los bancos centrales para mejorar la eficacia de sus facilidades de liquidez.

Al variar las expectativas del mercado sobre inflación y política monetaria tras el abaratamiento del petróleo y otras materias primas, el rendimiento de la deuda pública se ajustó para reflejar las perspectivas de menor crecimiento a corto plazo y la posibilidad de un repunte de la inflación en el largo plazo. La preocupación por las presiones inflacionistas y el deterioro de las condiciones de financiación externas también se dejó sentir en los mercados emergentes, aunque la situación mejoró transitoriamente al bajar el precio del petróleo y demás materias primas. El creciente protagonismo de una coyuntura macroeconómica más débil indujo la caída de las cotizaciones bursátiles y la ampliación de los diferenciales de los mercados emergentes, aunque en diferente grado según el país y la región.

Aspectos más destacados de la actividad bancaria y financiera internacional

En los mercados internacionales de deuda, la actividad emisora se recuperó con fuerza *en el segundo trimestre de 2008* pese a la continua convulsión financiera. La emisión neta de bonos y pagarés llegó a sobrepasar los 1,07 billones de dólares, un incremento sustancial respecto de los 371.000 millones del primer trimestre y que supone prácticamente la vuelta a los niveles previos al inicio de las turbulencias financieras en el segundo trimestre de 2007. El principal responsable de este incremento fue el segmento de bonos denominados en euros, cuya emisión neta alcanzó 464.000 millones de dólares, más del cuádruplo del nivel registrado un trimestre antes. La emisión de bonos de titulización hipotecaria (MBS) también creció considerablemente, en especial en el Reino Unido, tras anunciar el Banco de Inglaterra en abril de 2008 un plan especial de liquidez para que los bancos británicos pudieran canjear activos ilíquidos como los MBS por deuda pública.

La negociación en los mercados internacionales de derivados se contrajo *en el segundo trimestre de 2008*, cayendo el volumen total en términos nominales hasta situarse en 600 billones de dólares, desde su máximo de 692 billones registrado en el primer trimestre. El grueso de esta contracción se produjo en los contratos sobre tasas de interés a corto plazo, aunque también se redujo la negociación con derivados sobre tasas a largo plazo y sobre índices bursátiles. En cambio, la actividad en el segmento de derivados sobre tipos de cambio fue intensa, superando la del trimestre anterior y con un incremento interanual nada menos que del 44%. En cuanto a los derivados sobre materias primas, se redujo su contratación medida únicamente por el número de contratos, aunque en términos interanuales se mantuvo bastante elevada, con un crecimiento del 37%.

En el primer trimestre de 2008 siguió ralentizándose el crecimiento de los activos bancarios internacionales, ascendiendo la concesión de crédito a prestatarios no bancarios a 365.000 millones de dólares en términos brutos, la peor cifra registrada en un primer trimestre desde el año 2003. Los bancos declarantes siguieron sacando fondos de Estados Unidos en términos netos, como han venido haciendo desde que estallara la convulsión financiera a mediados de 2007. El aumento de los préstamos a entidades no bancarias quedó contrarrestado por la caída de los activos bancarios en circulación en forma de *títulos* frente a entidades no bancarias por valor de 98.000 millones de dólares, algo que no ocurría desde el primer trimestre de 2001. Al mismo tiempo, el total de depósitos de las autoridades monetarias en los bancos declarantes se redujo en



38.000 millones de dólares hasta los 1,44 billones, debido en parte a los movimientos de las reservas de divisas colocadas en bancos comerciales en el extranjero.

Artículos monográficos

La prima por riesgo de inflación en la estructura temporal de las tasas de interés

Las tasas de inflación neutrales derivadas de los títulos indexados a la inflación se utilizan cada vez más para conocer las expectativas sobre el nivel de precios. No obstante, dado que estas tasas reflejan tanto la inflación prevista como una prima por riesgo para compensar al inversionista por el riesgo de inflación, es importante identificar y cuantificar dicha prima. Con la ayuda de un modelo de estructura temporal dinámico basado en un marco macroeconómico estructural explícito, Peter Hördahl del BPI estima las primas por riesgo de inflación en Estados Unidos y la zona del euro y encuentra que han sido relativamente pequeñas —aunque positivas— durante la última década, con una trayectoria ascendente en el caso de la zona del euro y más plana en Estados Unidos. El autor también concluye que estas primas varían con el tiempo, sobre todo en respuesta a las fluctuaciones del crecimiento económico y la inflación.

El desarrollo de los mercados monetarios asiáticos

A lo largo de la última década, la profundidad y amplitud de los mercados monetarios de Asia han mejorado considerablemente, aunque todavía se caracterizan por su segmentación y su escasa integración transfronteriza. Al analizar el desarrollo de los mercados monetarios de la región, Mico Loretan y Philip Wooldridge del BPI descubren que el subdesarrollo de estos mercados en realidad favoreció a la región durante el reciente episodio de tensión financiera, al aislarla en cierta medida de las alteraciones que sacudieron a otros mercados monetarios más avanzados. Ahora bien, este episodio brinda una oportunidad única a las autoridades y mercados asiáticos para aprender de otras regiones cómo aprovechar las ventajas que ofrecen unos mercados monetarios plenamente funcionales.

Reducción del riesgo de liquidación en divisas

Los mercados de divisas han avanzado considerablemente en la reducción del riesgo de liquidación, en especial desde la constitución en 2002 de CLS Bank, una entidad especializada en servicios de liquidación. En este artículo monográfico, Robert Lindley del BPI examina los resultados de una encuesta realizada en 2006 por el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CPSS) entre 27 bancos centrales. De ella se infiere que aún existe un grado sustancial de exposición al riesgo cambiario y que éste no siempre se gestiona como es debido. El autor concluye que los organismos reguladores deberían promover la gestión eficaz de este riesgo entre los agentes del mercado.



Los ABX y la valoración del riesgo de las hipotecas *subprime* en los mercados

Los índices ABX, basados en derivados crediticios sobre bonos de titulización hipotecaria (MBS), se han convertido en un indicador clave de las condiciones en el mercado hipotecario *subprime* durante la reciente crisis financiera. Tras explicar brevemente estos índices y su funcionamiento, Ingo Fender del BPI y Martin Scheicher del BCE se sirven de un análisis de regresión para estimar la relación entre la rentabilidad observada del índice e indicadores de riesgo de impago, tasas de interés, liquidez del mercado y preferencia por el riesgo. Los autores concluyen que el menor apetito por el riesgo y la mayor inquietud por la falta de liquidez en el mercado han contribuido sustancialmente al descenso de precios observado en los ABX desde el verano de 2007.