



## Comunicado de Prensa

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

2 de marzo de 2009

---

### **Informe Trimestral del BPI Marzo de 2009**

El Informe Trimestral del BPI publicado hoy consta de dos secciones. La primera describe a grandes rasgos la evolución reciente de los mercados financieros, para después analizar 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 evaluación del riesgo de gestación de crisis bancarias, la escasez de dólares estadounidenses en el sistema bancario internacional, los fondos del mercado monetario en dólares de EEUU y los bancos no estadounidenses y, por último, los métodos de ejecución de operaciones en los mercados de divisas.

#### **Los inversionistas reflexionan sobre la profundidad y duración de la desaceleración mundial**

La incertidumbre sobre la profundidad y duración de la contracción económica siguió lastrando los mercados financieros en el periodo comprendido entre finales de noviembre de 2008 y el 20 de febrero de 2009. En general, los mercados crediticios continuaron bajo la presión de los malos datos económicos, los pobres resultados empresariales y las consiguientes expectativas de aumento de los impagos. Las tensiones fueron particularmente evidentes en la nueva escalada de los diferenciales de la deuda sin grado de inversión. El deterioro cíclico también deprimió la cotización de las acciones, sobre todo en Japón.

Simultáneamente, las medidas de política encaminadas a estabilizar los mercados dieron muestra de cierta eficacia durante el periodo. En los mercados monetarios, las iniciativas de los bancos centrales y los avales públicos ayudaron a sosegar los mercados interbancarios, imponiéndose un descenso gradual de los diferenciales Libor-OIS. Las facilidades que incluían compras directas de MBS de agencias semipúblicas y de otros bonos de titulización de activos contribuyeron a las señales de normalización observadas en los mercados hipotecarios, mientras las facilidades de financiación ofrecidas y los avales públicos a las emisiones del



sector financiero estimulaban los mercados primarios de deuda, impulsando su actividad hasta cifras récord en enero.

En realidad, las acciones de las instituciones financieras no respondieron positivamente por lo general a las medidas de garantía de la deuda bancaria, mientras la inquietud por la situación del sector financiero se reflejaba en las pérdidas sufridas por los índices bursátiles agregados estadounidenses y europeos. Al mismo tiempo, la falta de detalles sobre los principales paquetes de estímulo público, entre otros factores de riesgo, indujo elevados niveles de volatilidad implícita, así como cocientes precio/beneficio extremadamente reducidos en comparación con los observados en las dos últimas décadas.

Las incertidumbres sobre la gravedad de la crisis y la desaceleración económica continuaron ejerciendo presiones a la baja sobre los rendimientos de la deuda pública, si bien la inquietud creciente por los mayores volúmenes de emisión limitó su caída durante el periodo analizado. Simultáneamente, ciertos segmentos del mercado de deuda siguieron acusando la influencia inequívoca de factores distintos de las expectativas sobre los fundamentos económicos y las medidas de política.

Los mercados emergentes, pese a tener por lo general poca exposición directa a la problemática de los activos tóxicos que asuela las principales economías industrializadas y a capear relativamente bien la fase más aguda de la crisis financiera a finales de 2008, se revelaron mucho menos inmunes a la intensificación de la recesión en el mundo industrial avanzado. El desplome de las exportaciones y de las tasas de crecimiento del PIB puso claramente de manifiesto la gravedad y sincronía de la desaceleración económica, reflejadas en la caída de los precios de los activos, especialmente en los países emergentes de Europa.

### **Aspectos más destacados de las estadísticas del BPI**

Las últimas estadísticas indican que la actividad bancaria internacional continuó reflejando las tensiones en los balances de los bancos durante *el tercer trimestre de 2008*. De hecho, el total de activos brutos internacionales de los bancos declarantes al BPI aumentó en 248.000 millones de dólares hasta alcanzar los 37,5 billones, debido en gran medida a una mayor actividad intragrupo. Sin embargo, los préstamos a otros bancos (no afiliados) cayeron, una circunstancia que refleja las graves dificultades por las que atravesó el mercado tras la quiebra de Lehman Brothers el 15 de septiembre. Ante lo que a efectos prácticos constituyó un cierre de los mercados interbancarios a finales de septiembre, los bancos acudieron a otras fuentes de financiación en dólares: sus pasivos frente a autoridades monetarias aumentaron drásticamente en el tercer trimestre como reflejo, en parte, del uso de las líneas *swap* de los bancos centrales. Los bancos también restringieron los préstamos concedidos a mercados emergentes.

Las últimas estadísticas del BPI sobre títulos internacionales de deuda indican que la actividad emisora experimentó un repunte en *el cuarto trimestre de 2008* a medida que las turbulencias del mercado financiero fueron amainando. La emisión neta internacional de bonos y pagarés se incrementó sustancialmente hasta los 624.300 millones de dólares, desde los 253.300 millones del tercer trimestre. Las instituciones financieras registraron los mayores incrementos al recibir su endeudamiento el apoyo de planes gubernamentales de garantía para bonos bancarios tanto en Europa como Estados Unidos. Más importante aún fue la intensificación de la emisión neta de bonos con garantía hipotecaria en el Reino



Unido, así como en Alemania, Bélgica, España e Italia. El significativo incremento de la actividad emisora coincidió con nuevas iniciativas gubernamentales de política económica que incluían programas de compra de activos y facilidades *swap*.

Las estadísticas más recientes del BPI indican que la actividad en los mercados internacionales de derivados continuó reduciéndose en *el cuarto trimestre de 2008* hasta situarse por debajo de su mínimo de los últimos dos años. El volumen de contratación de derivados sobre tasas de interés, índices bursátiles y divisas disminuyó ostensiblemente. El volumen total, expresado en importes nominales, cayó hasta los 408 billones de dólares, frente a los 543 billones del trimestre anterior. Dicha reducción en la actividad refleja la conjunción de una serie de factores como una apetencia por el riesgo significativamente menor, expectativas de estabilización de tasas de interés en niveles bajos en los principales mercados y la menor actividad de los fondos de cobertura.

## Artículos monográficos

### **Evaluación del riesgo de crisis bancarias: una revisión**

Las crisis bancarias en el pasado fueron precedidas por lo general de expansiones del crédito y de revalorizaciones de los activos anormalmente intensas. Cabe preguntarse si la crisis actual podría haberse inferido a partir de dicha relación. Claudio Borio y Mathias Drehmann, del BPI, exploran la cuestión evaluando el comportamiento extramuestral de indicadores adelantados de crisis del sistema bancario elaborados en trabajos previos, ahora ampliados para incluir de forma explícita los precios de los activos inmobiliarios. Los autores revelan un éxito apreciable de dichos indicadores en la identificación de varios sistemas bancarios actualmente en crisis, incluido el estadounidense. Asimismo, consideran las complicaciones que entraña calibrar los indicadores en presencia de exposiciones transfronterizas, tan importantes en el actual episodio de crisis.

### **La escasez de dólares estadounidenses en el sistema bancario internacional**

La comprensión de la crisis financiera internacional y de las tensiones de los balances bancarios exige conocer las posiciones de inversión internacional de los bancos y el desglose de su financiación por divisas y contrapartes. Patrick McGuire y Goetz von Peter, del BPI, utilizan las estadísticas bancarias internacionales del BPI para identificar los patrones de financiación por divisas y contrapartes de los principales sistemas bancarios y evaluar las causas de la escasez de dólares estadounidenses durante las fases decisivas de la crisis actual. El análisis de los autores documenta en qué medida los bancos europeos acumularon posiciones largas en dólares frente a instituciones no bancarias y las financiaron mediante préstamo interbancario y *swaps* de divisas, exponiéndose al riesgo de financiación. La mayor preocupación por el riesgo de crédito menoscabó dichas fuentes de financiación a corto plazo y agudizó la necesidad crónica de financiación en dólares estadounidenses.



### **Fondos del mercado monetario en dólares de EEUU y bancos no estadounidenses**

La quiebra de Lehman Brothers generó tensiones en los mercados interbancarios y de divisas internacionales al inducir un reembolso masivo de participaciones de fondos de dinero, los mayores proveedores de financiación en dólares de EEUU a bancos no estadounidenses. Tras cuantificar la función de los fondos monetarios en dólares como prestamistas de esta moneda a bancos europeos, Naohiko Baba, Robert McCauley y Srichander Ramaswamy, del BPI, describen la forma en la que la quiebra de Lehman desbarató dicha función. Los autores explican cómo las medidas de política económica adoptadas contuvieron el reembolso masivo, estabilizando con ello los activos de los fondos monetarios y sus carteras de títulos de bancos no estadounidenses. Las medidas adoptadas también suplieron con creces la financiación previamente prestada a dichos bancos por los fondos del mercado monetario.

### **Métodos de ejecución de las operaciones en los mercados de divisas**

La generalización de la negociación electrónica en la última década conllevó cambios sustanciales en la estructura de los mercados interbancarios de divisas y en la relación entre los operadores en dichos mercados y su clientela. Basándose en datos de la encuesta trienal del BPI, Paola Gallardo del BPI y Alexandra Heath del Banco de la Reserva de Australia examinan los métodos de ejecución de las operaciones en divisas y ofrecen estimaciones cuantitativas de la importancia de la negociación electrónica por tipos de transacción, contrapartes y economías. Las autoras ponen de manifiesto que la generalización de esta modalidad de contratación fue mayor para los tipos de transacción más simples, y documentan una considerable variabilidad en la difusión de los métodos de negociación electrónica entre distintas economías.