



Comunicado de Prensa

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

8 de junio de 2009

Informe Trimestral del BPI Junio de 2009

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 después analizar minuciosamente los aspectos más destacados de los últimos datos del BPI sobre la actividad bancaria y financiera internacional. La segunda sección presenta dos artículos monográficos en torno a los siguientes asuntos: la gestión de la deuda pública con tasas de interés reducidas, y las repercusiones financieras de la crisis internacional en América Latina y las políticas adoptadas al respecto.

Presentación general: recuperación del apetito por el riesgo ante la esperanza de estabilización

La esperanza de haber dejado atrás lo peor de la crisis financiera y la desaceleración económica indujo una recuperación del apetito de los inversionistas por el riesgo durante el periodo comprendido entre finales de febrero y últimos de mayo. Como resultado, las cotizaciones bursátiles registraron fuertes subidas, los diferenciales de rendimiento se estrecharon y las volatilidades implícitas cayeron. Este optimismo en ciernes brotó incluso en un entorno de persistente atonía de los principales indicadores económicos. Aun así, la atención de la comunidad inversora se centró en las incipientes señales de un deterioro más lento de las condiciones económicas, al tiempo que la intensificación de las políticas frente a la crisis y unos beneficios empresariales por encima de lo previsto reforzaban la confianza.

Diversas iniciativas de política contribuyeron notablemente a la mejora del clima de opinión entre la comunidad inversora. La publicación de detalles sobre los planes de rescate bancario estadounidense y británico redujo la incertidumbre, al igual que los resultados de las pruebas de tensión realizadas por la Reserva Federal a bancos de Estados Unidos. En concreto, el anuncio de estos resultados indujo un estrechamiento de los diferenciales de rendimiento de la deuda bancaria estadounidense. Asimismo, los nuevos paquetes de estímulo fiscal y el anuncio



de medidas coordinadas tras la cumbre del G-20 en abril tuvieron efectos positivos en el ánimo de los inversionistas.

Además, los bancos centrales presentaron nuevas iniciativas para relajar las condiciones monetarias. Aparte de recortar sus tasas de interés cuando aún era posible, varios bancos centrales anunciaron medidas novedosas y originales, como ampliaciones de sus programas para facilitar el crédito y adquisiciones de grandes volúmenes de deuda pública. Aunque esas medidas inicialmente ocasionaron una caída de los rendimientos de los valores del Tesoro, las tasas de interés a largo plazo mostraron, por lo general, una tendencia alcista durante el periodo, conforme la recuperación del apetito por el riesgo frenaba el proceso de repliegue hacia activos seguros, como la deuda pública. La creciente preocupación por la acumulación de deuda pública acentuó las presiones alcistas sobre los rendimientos, sobre todo a finales del periodo analizado. Las tasas de inflación neutrales a largo plazo subieron en paralelo, quizás como reflejo de la preocupación de los inversionistas por las consecuencias inflacionistas a largo plazo de la continua expansión de los compromisos de gasto público.

Pese al cambio de tendencia en los mercados, a finales de mayo las condiciones en numerosos segmentos continuaban lejos de los niveles observados antes de la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008. Ejemplo de ello son los mercados bursátiles, donde a pesar de las fuertes ganancias recientes, la mayoría de los índices aún se situaba entre un 20% y un 30% por debajo de sus niveles de mediados de septiembre. En los mercados crediticios, por su parte, pese al considerable estrechamiento de los diferenciales a partir de los máximos alcanzados a comienzos de 2009, aún no se habían recuperado en general los niveles de precios anteriores. En particular, los diferenciales de los CDS de la deuda sin grado de inversión y de la deuda soberana todavía permanecían en cotas significativamente superiores. En cambio, en los mercados interbancarios las condiciones continuaron mejorando gradualmente, pese a haber sufrido las disfunciones más extremas tras el colapso de Lehman, de modo que a finales de mayo los principales diferenciales de los mercados monetarios habían retornado a los niveles previos a la quiebra.

Aspectos más destacados de las estadísticas del BPI

Las últimas estadísticas bancarias del BPI dan indicios de una contracción sin precedentes en los balances internacionales de los bancos durante el *cuarto trimestre de 2008*, tras la quiebra de Lehman Brothers. La disminución de los activos tanto interbancarios como frente al sector no bancario, en particular en Estados Unidos, fue reflejo de una reducción en la concesión de préstamos, enajenaciones de activos y depreciaciones. Los bancos recortaron el crédito transfronterizo a los mercados emergentes, aunque sus operaciones locales en muchos de estos países permanecieron estables. Los activos transfronterizos de los bancos declarantes frente a las cuatro regiones emergentes se redujeron en 282.000 millones de dólares, siendo los activos frente a Asia-Pacífico los más afectados. Por el contrario, los contabilizados por sus oficinas en el extranjero frente a residentes locales en moneda local permanecieron estables en general e incluso se incrementaron en muchos países.

Las estadísticas más recientes del BPI sobre derivados indican que en *el primer trimestre de 2009* se produjo un continuo aunque limitado descenso de la actividad en los mercados internacionales de derivados. El volumen total de contratación en base a las cantidades nominales continuó disminuyendo hasta



situarse en 366 billones de dólares, frente a los 380 del trimestre anterior. Mientras que el nivel general de contratación de derivados sobre tasas de interés permaneció prácticamente invariable, el de los derivados sobre acciones disminuyó en todas las categorías y las operaciones de derivados sobre divisas también se resintieron.

Según las últimas estadísticas semestrales del BPI sobre derivados extrabursátiles (OTC) correspondientes al *segundo semestre de 2008*, la crisis financiera redujo el total notional de derivados OTC en circulación hasta los 592 billones de dólares a finales de diciembre, frente a los 684 registrados seis meses antes; se trata de la primera contracción desde que se comenzara a recabar datos en 1998. Los mercados de derivados sobre divisas y sobre tasas de interés experimentaron la primera desaceleración significativa, mientras el de *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS) continuó su contracción, reduciéndose las cantidades en circulación en más del 25%.

Las estadísticas más recientes del BPI sobre títulos internacionales de deuda muestran que el endeudamiento en el mercado internacional experimentó en el *primer trimestre de 2009* un crecimiento que refleja una recuperación gradual de la confianza. En un contexto de significativa emisión bruta, la emisión neta se incrementó desde los 519.000 millones de dólares del trimestre anterior hasta 670.000 millones de dólares. Por nacionalidades, el endeudamiento a través de bonos y pagarés estuvo dominado por Estados Unidos, donde se produjo un notable aumento hasta los 252.000 millones de dólares tras una emisión muy limitada en trimestres anteriores. El Reino Unido en cambio vio como la emisión neta se reducía de 285.000 a 90.000 millones de dólares.

Artículos monográficos

Gestión de la deuda pública con tasas de interés reducidas

Cuando las tasas de interés son reducidas, la gestión de la deuda puede servir para reducir los rendimientos de los bonos, para ofrecer activos bancarios y con ello contribuir a mantener el crecimiento de los agregados monetarios amplios y para ahorrar en el pago de intereses. En su artículo monográfico, Robert McCauley del BPI y Kazuo Ueda de la Universidad de Tokio discuten las complementariedades y tensiones entre la gestión de la deuda y la política monetaria. Tras examinar la interacción entre las compras de deuda pública por los bancos centrales y la gestión de la deuda, tanto en Estados Unidos durante la década de los 30 como en Japón en los 10 últimos años, los autores sugieren que en ninguno de los dos casos se explotó todo el potencial de la gestión de la deuda para alterar la duración de la deuda pública en manos privadas.

La crisis internacional y América Latina: repercusiones financieras y políticas adoptadas

Las repercusiones financieras de la crisis internacional en América Latina han sido en ciertos aspectos menos graves que durante crisis anteriores. En un artículo monográfico que analiza los efectos de la crisis y las políticas de respuesta, Alejandro Jara, Ramón Moreno y Camilo Tovar del BPI indican que su menor impacto refleja en parte el desarrollo de los mercados de deuda locales y la mejora de la situación financiera en las economías de la región, que han permitido



contrarrestar parcialmente el cambio de tendencia en las entradas brutas de capital al reducir las salidas brutas de capital. Además, los autores documentan que las respuestas por parte de las autoridades han propiciado una relajación de las condiciones financieras, tanto externas como internas. Sin embargo, debido a la desaceleración económica en curso, persisten considerables riesgos.