



## Comunicado de Prensa

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

14 de septiembre 2009

---

### Informe Trimestral del BPI Septiembre 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 cuatro artículos monográficos sobre los siguientes asuntos: el futuro de la titulización, las entidades de contrapartida central en operaciones con derivados extrabursátiles, el coste del patrimonio neto para los bancos internacionales (1990-2009) y la importancia sistémica de las instituciones financieras.

#### **Presentación general: prudente optimismo ante la recuperación gradual**

Pese a la incertidumbre sobre el ritmo de recuperación económica, los inversionistas se mantuvieron prudentemente optimistas en el periodo comprendido entre finales de mayo y comienzos de septiembre de 2009. Los anuncios macroeconómicos positivos y los buenos datos sobre beneficios hicieron esperar a los agentes del mercado un cambio de situación. Por consiguiente, los precios de las acciones subieron y los diferenciales de rendimiento se estrecharon. Con todo, la publicación ocasional de datos desalentadores sembró la duda entre los inversionistas y dio lugar a episodios de volatilidad. Además, los inversionistas en títulos de deuda se mostraron en general algo menos convencidos sobre el ritmo de la recuperación.

El sector financiero siguió publicando beneficios sorprendentemente altos para el segundo trimestre. Aunque persisten dudas sobre la calidad y sostenibilidad de los beneficios bancarios, el sector evolucionó mejor que otros tanto en los mercados de crédito como en los de acciones. Los diferenciales de rendimiento de la deuda bancaria crecieron notablemente, hasta casi alcanzar los niveles previos a la quiebra de Lehman, mientras las cotizaciones bursátiles del sector financiero subían entre un 15% y un 20% en el periodo analizado.



En general, los mercados siguieron dando muestras de normalizarse, según aumentaba la tolerancia al riesgo y se reducían las primas de riesgo. En los mercados monetarios interbancarios, los principales diferenciales se redujeron hasta niveles no vistos desde comienzos de 2008 o incluso inferiores. Las mejoras también fueron visibles en los mercados de crédito, aunque algunos de los segmentos más importantes siguieron necesitando el respaldo de los bancos centrales.

En este entorno, los rendimientos de la deuda pública resultaron volátiles, según evolucionaba la percepción de los mercados sobre la evolución de la economía y la política monetaria. Con el tiempo, los inversionistas en deuda parecen coincidir en que, aunque lo peor de la desaceleración económica ya ha pasado, es probable que el proceso de recuperación sea gradual y vulnerable ante perturbaciones negativas. Esto, unido a las perspectivas de inflación baja, ha enfriado las expectativas de los inversionistas sobre una pronta normalización de las políticas monetarias.

Entre las economías emergentes, llamó la atención la fuerte recuperación en algunos países asiáticos. Sin embargo, el temor a una excesiva expansión crediticia en China vaticinó un inminente endurecimiento de la política monetaria e indujo una revaluación de las perspectivas de crecimiento del país. Como resultado, la brusca corrección de los mercados bursátiles chinos observada en agosto lastró la evolución de otras bolsas dentro y fuera de la región.

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

Con la ralentización de las tensiones en los mercados financieros en el primer trimestre de 2009, comenzó a frenarse la contracción de los balances bancarios internacionales. Aun así, sus posiciones interbancarias se redujeron en 812.000 millones de dólares, cifra comparable a la del cuarto trimestre de 2008 y que refleja las continuas presiones sobre la financiación. No obstante, la disminución del crédito internacional otorgado a entidades no bancarias, por valor de 258.000 millones de dólares, fue tan sólo un cuarto de la que se produjo en el trimestre anterior. Los bancos también recortaron el crédito internacional hacia las economías emergentes, aunque los préstamos locales concedidos por sus sucursales en esos países permanecieron estables. Para la mayoría de los principales sistemas bancarios, los préstamos locales en moneda local son al menos tan elevados como sus posiciones internacionales.

Las continuas ayudas públicas elevaron la emisión de títulos de deuda internacionales durante el segundo trimestre de 2009. La emisión neta creció un 25% hasta los 837.000 millones de dólares, aunque se alejó de sus niveles del segundo trimestre de 2007. Este crecimiento se debió eminentemente a las emisiones de bonos y pagarés por parte de instituciones financieras, en particular en la zona del euro, y a las realizadas por el sector público. En cambio, el endeudamiento a través del mercado monetario siguió estancándose.

La actividad en los mercados internacionales de derivados repuntó en el segundo trimestre, aunque permaneció muy por debajo de sus máximos anteriores. El volumen total de contratación expresado en cantidades nominales creció un 16% hasta los 426 billones de dólares, en gran medida por el repunte de la actividad en el segmento de opciones y futuros sobre tasas de interés a corto plazo. Las subidas de las bolsas también elevó la contratación de derivados sobre índices bursátiles en términos nominales, si bien el número de contratos negociados sólo aumentó ligeramente.



## Artículos monográficos

### El futuro de la titulización: ¿cómo alinear los incentivos?

En este artículo monográfico, Ingo Fender (BPI) y Janet Mitchell (Banco Nacional de Bélgica) analizan el reciente colapso de los mercados de titulización mundiales y proponen medidas para reavivar la emisión. Los autores reconocen que las medidas destinadas a eliminar el exceso de los llamados «activos legado» están dando muestras de su eficacia, aunque en último término será necesario modificar la estructura del proceso de titulización para atraer a nuevos inversionistas. En su artículo estudian diversas iniciativas en vigor en diversos ámbitos y estudian mecanismos para alinear los incentivos entre originadores e inversionistas a través de la retención forzosa por los primeros de una parte de sus emisiones. Para concluir, los autores defienden que la aplicación de requisitos claramente prescriptivos a modo de “solución universal” no es probable que surta efecto. Así pues, proponen mantener flexibles los requisitos de retención, pero garantizando que los inversionistas conocen todos los detalles al respecto, no sólo en el momento de la emisión, sino durante la vigencia de la operación.

### Entidades de contrapartida central en operaciones con derivados extrabursátiles

Un mayor uso de las entidades de contrapartida central (CCP) en las operaciones con derivados extrabursátiles podría hacer más resistentes los mercados, según afirman Stephen G. Cecchetti, Jacob Gyntelberg y Marc Hollanders (BPI). En primer lugar, concentrando las posiciones con derivados en un pequeño número de CCP puede limitarse el riesgo de contraparte, dotando así de mayor seguridad al sistema financiero en su conjunto. En segundo lugar, las CCP pueden aportar sustanciales ganancias de eficiencia operativa al normalizar la gestión del riesgo y mejorar la gestión del colateral. Tercero, estas entidades pueden contribuir a la transparencia de los mercados proporcionando datos de forma oportuna. Cuarto, al asumir una gestión de riesgos de gran calidad, la CCP elevaría la cantidad de colateral y capital disponibles para absorber pérdidas potenciales. Por último, también podría reducir la contribución de los derivados a la prociclicidad inherente al sistema financiero. Ahora bien, la utilización de estas entidades no bastará para garantizar la eficiencia y la resistencia de los mercados de derivados extrabursátiles, sino que además se necesitan mejoras tanto en las infraestructuras de negociación y liquidación, como en la regulación del capital.

### El coste del patrimonio neto para los bancos internacionales a partir de un método CAPM (1990-2009)

Las estimaciones de Michael King (BPI) indican que el coste (ajustado por inflación) del patrimonio neto para bancos de seis países se redujo continuamente entre 1990 y 2005, para comenzar a subir a partir de 2006. El autor calcula este coste mediante un modelo unifactorial de valoración de activos financieros (CAPM), donde el rendimiento esperado de las acciones depende de las tasas libres de riesgo y de una prima de riesgo específica al banco. La caída de este coste se explica por (i) el descenso de las tasas libres de riesgo en el periodo examinado y (ii) la menor sensibilidad de los rendimientos de las acciones bancarias frente al riesgo de mercado (una caída del beta en el CAPM) en todos los países excepto Japón. Las estimaciones varían ampliamente entre bancos, destacando así la dificultad para estimar el rendimiento esperado con un CAPM.



## **La importancia sistémica de las instituciones financieras**

Los instrumentos prudenciales que persiguen la estabilidad financiera deben calibrarse para el sistema financiero en su conjunto, si bien su aplicación se realiza en el seno de cada institución regulada. Los reguladores necesitan herramientas para distribuir el riesgo de todo el sistema entre las diferentes instituciones que lo causan. Para tal fin, Nikola Tarashev, Claudio Borio y Kostas Tsatsaronis (BPI) proponen un método general y flexible. Sus estudios muestran que la importancia sistémica de una institución aumenta de forma más que proporcional con respecto a su tamaño. Sin embargo, ninguno de los factores que determina la importancia sistémica de una institución (tamaño, probabilidad de impago y exposición a factores de riesgo comunes) explica por sí solo la contribución de dicha institución al riesgo general del sistema financiero, por lo que hay que considerarlos en su conjunto. En la última sección del artículo, los autores ilustran cómo llevar a la práctica su método, tomando como ejemplo un grupo de grandes instituciones con actividad internacional.