



Comunicado de Prensa

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

12 de diciembre de 2011

El último Informe Trimestral del BPI analiza las repercusiones de la crisis de la deuda soberana de la zona del euro sobre los mercados internacionales

El *Informe Trimestral del BPI* de diciembre de 2011, publicado hoy, muestra cómo las preocupaciones por el riesgo de crédito soberano en la zona del euro afectaron a los mercados financieros del mundo entero.

El informe también resalta los aspectos más destacados de las últimas estadísticas del BPI sobre la actividad bancaria y financiera internacional.

Además, presenta cinco artículos monográficos, resumidos al final de este comunicado:

1. Las estrategias de negociación con divisas como el *carry trade* o las estrategias *momentum* entrañan considerables riesgos de pérdidas para los inversores. Un mes malo puede ser suficiente para anular entre uno y dos años de rendimiento diferencial.
2. La política china para fomentar el papel internacional del renminbi podría socavar la eficacia de los controles de capital al tiempo que mejorar la asignación de capital.
3. Los marcos de política deben tener en cuenta el ciclo de liquidez, es decir, los auges de liquidez y de crédito y su contribución al riesgo sistémico, así como la escasez de liquidez o las alteraciones en la provisión de crédito.
4. Los programas de compra de activos por la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra redujeron considerablemente la rentabilidad de la deuda pública.
5. Los grandes operadores de derivados han empleado derivados de crédito difícilmente valorables para transferir riesgo de crédito a entidades no financieras que podrían considerarse parte del sector informal.

Este comunicado de prensa también puede consultarse en alemán, francés, inglés e italiano.



La crisis de deuda soberana de la zona del euro marca el rumbo de los mercados financieros internacionales

Las noticias sobre la crisis de deuda soberana de la zona del euro marcaron el rumbo de buena parte de los acontecimientos en los mercados financieros internacionales entre comienzos de septiembre y el inicio de diciembre. Ante las rebajas de las calificaciones crediticias y la incertidumbre política, los participantes en los mercados exigieron mayores rendimientos a la deuda pública italiana y española. Las dificultades para cumplir los objetivos fiscales en un entorno recesivo lastraron los precios de los bonos soberanos griegos y portugueses.

La situación se estabilizó en cierta medida en octubre ante el creciente optimismo sobre las medidas integrales para atajar la crisis que habrían de proponerse en la cumbre de la UE a finales de ese mes. En noviembre, sin embargo, aumentó el escepticismo de los inversores sobre la suficiencia de algunas de esas medidas, elevándose a raíz de ello los rendimientos de la deuda soberana de toda la zona del euro, incluida la de emisores con las mejores calificaciones crediticias.

Al mismo tiempo, las instituciones financieras con exposición directa a la deuda soberana de la zona del euro vieron deteriorarse sus costes y el acceso a la financiación. Los bancos afectados adoptaron medidas para reducir aún más el apalancamiento, vendiendo activos y endureciendo las condiciones para conceder crédito. Las instituciones financieras también vendieron activos para contrarrestar el aumento de la volatilidad de sus carteras, como, por ejemplo, títulos de mercados emergentes, cuyos precios se desplomaron en septiembre y retrocedieron de nuevo en noviembre, mientras se revalorizaban los activos más seguros ante el simultáneo repliegue hacia activos de calidad.

Aspectos más destacados de las estadísticas del BPI

Los bancos declarantes al BPI redujeron sus activos transfronterizos frente a residentes en economías desarrolladas en el *segundo trimestre* de 2011, pero aumentaron los préstamos transfronterizos a las economías emergentes por noveno trimestre consecutivo. En términos absolutos, el préstamo concedido a residentes en Estados Unidos presentó la mayor contracción (155 000 millones de dólares o 2,8%). Los activos frente al Reino Unido y Japón también se redujeron (52 000 millones de dólares o 1,1% y 32 000 millones de dólares o 4,1%, respectivamente), mientras que los activos frente a residentes en la zona del euro apenas aumentaron en 7 500 millones de dólares (0,1%).

Entre las regiones emergentes, el incremento de los activos frente a China (68 000 millones de dólares o 16%) impulsó las posiciones acreedoras frente a la región de Asia-Pacífico (en 108 000 millones de dólares o el 9,0%). Los activos transfronterizos frente a residentes en América Latina, el Caribe y países emergentes de Europa también crecieron con vigor (33 000 millones de dólares o 5,9% y 10 000 millones de dólares o 1,3%, respectivamente), mientras que los activos transfronterizos frente a los residentes en África y Oriente Medio registraron una contracción de 6 300 millones de dólares o un 1,2%.

La elevada proporción de los activos transfronterizos y los activos internacionales a corto plazo de las economías de Asia-Pacífico frente a los bancos declarantes al BPI podría hacerlas más vulnerables a una repentina retirada de capitales a través del sistema bancario. Por otra parte, el riesgo de una retirada del crédito ante un eventual desapalancamiento de los bancos de la zona del euro es mayor en los países emergentes de Europa.



La emisión de títulos de deuda internacionales disminuyó en el *tercer trimestre* de 2011. El deterioro de las condiciones de mercado exacerbó la desaceleración típica del verano en el hemisferio norte. El resultado fue una reducción del 16% en la emisión bruta efectiva mundial que, con 1,66 billones de dólares, marcó su mínimo desde finales de 2005. La emisión neta, por su parte, retrocedió hasta los 142 000 millones de dólares, su segundo menor volumen desde finales de 1998.

Artículos monográficos

Estrategias con divisas en épocas de tensión

En este artículo, Jacob Gyntelberg y Andreas Schrimpf (BPI) analizan una serie de estrategias de inversión multidivisa a corto plazo de uso extendido, diseñadas para maximizar potenciales oportunidades en los mercados de divisas. El ejemplo más conocido es el *carry trade*, en el que el inversor apuesta por que los movimientos de los tipos de cambio no superarán el diferencial de tasas de interés (o *carry*). Un segundo ejemplo son las estrategias *momentum* con divisas, en las que los inversores apuestan por que una moneda que se aprecia seguirá apreciándose y las monedas que se deprecian continuarán haciéndolo durante unos meses.

Gyntelberg y Schrimpf estudian la relación riesgo-rendimiento de estas estrategias, centrandose especialmente la atención en su comportamiento durante periodos de turbulencias financieras. Los autores concluyen que las estrategias muestran considerables riesgos de pérdidas a corto plazo en situaciones adversas. Un mes malo puede ser suficiente para anular varios años de rendimiento diferencial.

La internacionalización del renminbi y el desarrollo financiero en China

Robert McCauley (BPI) sostiene que la internacionalización dirigida del renminbi chino en presencia de considerables restricciones a la actividad financiera es un viaje por aguas desconocidas. Los continuos controles de capital siguen segmentando los mercados interior y exterior del renminbi. Las autoridades chinas regulan las tasas de interés de los depósitos y créditos, aplican directrices cuantitativas sobre el crédito y racionan el acceso al mercado de bonos.

La expansión de la actividad bancaria exterior en renminbis desempeña una doble función. Por un lado, considerada de forma aislada, podría socavar la eficacia de estas restricciones. El crédito en renminbis fluiría hacia China a través del canal interbancario y del crédito transfronterizo directo, complicando el control monetario y crediticio. Por otro lado, en el contexto de una estrategia más amplia de liberalización progresiva, genera precios de mercado que pueden guiar este proceso. Los precios en los mercados exteriores de divisas, monetarios y de bonos podrían ser tenidos en cuenta junto con los de los mercados internos en las decisiones de las autoridades monetarias y de los participantes en el mercado.

Consideraciones sobre la liquidez mundial

La 'liquidez mundial' es el término de moda en los debates sobre el sistema monetario internacional. No obstante, distintas personas emplean el término de distintas maneras. La ambigüedad resultante podría desembocar en respuestas de política no deseables. Sobre la base de los recientes trabajos del Comité sobre



el Sistema Financiero Global, Dietrich Domanski, Ingo Fender y Patrick McGuire (BPI) presentan un marco conceptual para comprender y examinar el término de liquidez mundial, destacando los desafíos analíticos que conlleva la evaluación de sus implicaciones para la estabilidad financiera. Los autores sostienen que las fuentes privadas (externas) de liquidez, generadas por la creación de crédito por parte de instituciones financieras, tienden a dominar las fuentes públicas (internas) de liquidez, lo que implica dos cosas: en primer lugar, las políticas deben tener en cuenta el ciclo de liquidez en su conjunto, es decir, los auges de liquidez y de crédito y su impacto en la estabilidad financiera, así como la escasez de liquidez o las alteraciones en la provisión de crédito. En segundo, los marcos de política deben ser lo suficientemente sólidos para reflejar los movimientos a nivel mundial tanto de la liquidez pública (reservas) como de la privada (crédito).

El impacto de los recientes programas de compra de activos por los bancos centrales

Jack Meaning (University of Kent, Reino Unido) y Feng Zhu (BPI) estiman el impacto de las compras de bonos por los bancos centrales en los precios de los activos. Concluyen que tanto el programa de compra de activos a gran escala de la Reserva Federal como la facilidad para la compra de activos del Banco de Inglaterra redujeron significativamente las rentabilidades de la deuda pública y privada. Además, sus estimaciones sugieren que el nuevo programa de ampliación del vencimiento de la Reserva Federal podría tener un efecto en los rendimientos de los bonos del Tesoro a largo plazo similar al que tuvieron las compras directas de activos.

Mejora de las estadísticas del BPI sobre la transferencia del riesgo de crédito

Desde junio de 2011, las estadísticas del BPI sobre derivados de crédito proporcionan datos más pormenorizados sobre los tipos de riesgos transferidos a través de *swaps* de incumplimiento crediticio por distintos grupos de contrapartes. Nicholas Vause (BPI) concluye que los operadores declarantes han empleado derivados de crédito difícilmente valorables para transferir riesgo de crédito a entidades del sector financiero informal, exponiendo probablemente a estos grupos de contrapartes a riesgos de valoración. Asimismo, los datos muestran que, en términos netos, algunas contrapartes financieras han vendido protección frente al riesgo de impago dentro del propio sector.