

# **Mercados financieros internacionales en el 2013: “Sin novedad en el frente”**

**Dra. Mercedes García**

**Centro de Investigaciones de Economía Internacional**

## **Resumen**

El año 2013 no fue muy diferente al anterior en lo concerniente al desenvolvimiento de los mercados financieros internacionales que mantuvieron su inestable trayectoria con caídas y alzas, por momentos súbitas, de las rentabilidades, cotizaciones e índices bursátiles, en respuesta a los acontecimientos más relevantes que tuvieron lugar en las economías desarrolladas, particularmente en Estados Unidos. Adicionalmente, la acumulación de vulnerabilidades y las menores perspectivas de crecimiento de los mercados emergentes exacerbó el sentimiento de riesgo en los inversionistas que se tradujo en una mayor volatilidad del flujo de capitales, siendo este probablemente el rasgo más distintivo del mercado.

**Palabras claves:** bancos, mercados financieros, divisas, riesgo, deuda, incertidumbre.

## **Abstract**

Year 2013 was not quite different from the previous one concerning the evolution of the international financial markets. These markets maintained their unstable course with ups and downs, sometimes sudden, of profitability, quotations and exchange markets indexes, following the most important events that took place in developed countries, particularly the United States. . Additionally, the accumulation of vulnerabilities and lower growth prospects of emerging markets brought a greater sense of risk for investors, which led to a greater volatility in capital flows. This is probably the most distinctive feature of the market.

**Key words:** banks, financial markets, foreign exchange, risk, debt, uncertainty.

## **Introducción**

En el 2013 se cumplieron 5 años de la quiebra del banco de inversión estadounidense Lehman Brothers, evento que puso en duda el credo fetichista del mercado sobre la existencia de entidades “demasiado grandes para quebrar” (*too big to faild*), y que arrastró tras si a numerosos bancos y compañías financieras del mundo desarrollado. De hecho, la caída del gigante bancario tuvo un impacto sistémico al generar una enorme volatilidad e incertidumbre en los mercados de divisas, bursátiles y crediticios, y marcó el inicio de una grave crisis financiera internacional.

Transcurrido un quinquenio del suceso, la situación de los mercados financieros no ha logrado estabilizarse y aún es desfavorable en términos de acumulación de riesgos, bajo crecimiento del crédito para el sector privado, inconcluso saneamiento de los balances bancarios, mala recuperación de activos financieros soberanos, alto nivel de endeudamiento y dinámica muy volátil del flujo de capitales transfronterizos, entre otros indicadores representativos de la calidad del proceso de intermediación financiera. Una síntesis de lo sucedido en el año que recién culminó permitirá confirmarlo.

### **Riesgos e incertidumbre “made in usa”.**

Como es habitual, los acontecimientos acaecidos en Estados Unidos (EEUU) tuvieron una amplia repercusión en la economía y las finanzas mundiales. En ese sentido, varios hechos asociados a la esfera monetaria y financiera estadounidense fueron centro de la atención internacional durante el 2013 por sus implicaciones para el resto de las naciones desarrolladas y las principales economías emergentes.

El año comenzó con una inusual sesión del Senado norteamericano donde se aprobó un proyecto de ley para evitar que el gobierno cayera en lo que se denominó el “abismo fiscal”. Tras reñidas discusiones en la Cámara de Representantes a fines del 2012, el acuerdo logrado por los senadores el primero de enero salvó al país de alzas generalizadas de impuestos y fuertes

reducciones de gastos que lo hubiesen empujado inevitablemente a una recesión económica.<sup>1</sup>

Sin embargo, el optimismo inicial que despertó la noticia después de muchos días de incertidumbre debido a la disputa legal en el Congreso, no borro las preocupaciones de los inversionistas acerca de venideras batallas presupuestarias pues resultaba obvio que el arreglo alcanzado no tendría una incidencia significativa en la reducción del enorme déficit fiscal ni por tanto en los requerimientos de endeudamiento de la administración estadounidense. Por ello, se fue perdiendo paulatinamente el impulso favorable en los mercados y resurgió la interrogante referente al curso de las futuras conversaciones sobre el “límite de deuda” que tendrían lugar ese mismo año.<sup>2</sup>

Más adelante, en el mes de mayo, en un contexto en el que muchos analistas consideraban que los riesgos financieros a corto plazo habían cedido, la Reserva Federal (FED) anunció la posibilidad de disminuir las compras de activos, es decir, las operaciones de expansión cuantitativa, con lo cual daría un vuelco a la política monetaria no convencional seguida por la entidad desde el estallido de la crisis bancaria.<sup>3</sup> Como resultado, los agentes del mercado aumentaron sus expectativas acerca de un incremento de la tasa de interés, se produjo un alza en el rendimiento de los bonos del Tesoro y otros activos financieros, y en general se endurecieron las condiciones monetarias referidas a costos y plazos, en la nación nortea. (FMI, 2013b)

El temor a una reversión gradual de la política de relajación cuantitativa de la FED se generalizó en los mercados financieros y promovió una fuerte volatilidad en el precio de una amplia gama de activos en diferentes regiones

---

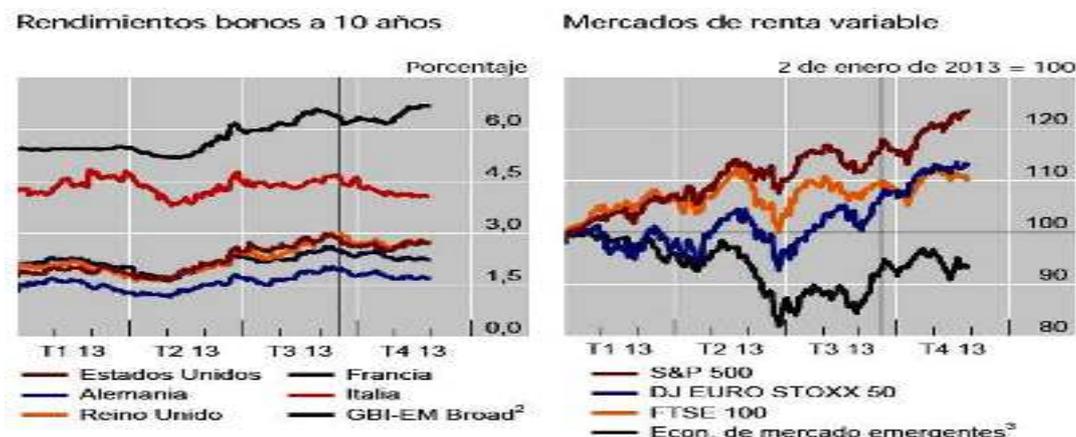
<sup>1</sup> Los senadores votaron mayoritariamente a favor de elevar algunos impuestos a los ricos y de mantener bajos, de forma permanente, ciertos gravámenes que por más de una década se le imponían a la clase media norteamericana.

<sup>2</sup> El límite o techo vigente para la deuda federal había sido definido en agosto del 2011, también en el marco de complejas negociaciones entre demócratas y republicanos en el seno del Congreso.

<sup>3</sup> Con el propósito declarado de favorecer la actividad residencial y relajar las condiciones del mercado financiero, la FED decidió en septiembre del 2012 ampliar su programa de expansión monetaria (QE3, por sus siglas en inglés) sin fecha concreta de finalización e incluyendo la compra de letras del Tesoro (*Treasuries*). En aquel momento se previó que las compras de activos comenzarían en enero del 2013 a un ritmo de \$85.000 millones mensuales: \$45.000 en *Treasuries* y \$40.000 en activos hipotecarios (*Mortgage Back Securities*).

geográficas. Así, en el segundo trimestre del año, el rendimiento de las deudas públicas percibió un ascenso mientras las acciones caían en mercados desarrollados y emergentes. (BIS, 2013a)

**Gráfico No.1**  
**Mercados internacionales de deuda y renta variable.**



**Fuente:** BIS, Informe anual 2013.

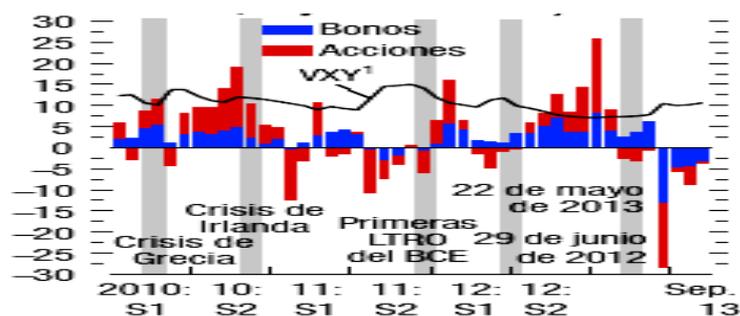
(2) Serie construida por JP Morgan que integra la deuda pública emitida en mercados emergentes a interés fijo y en moneda local.

(3) Valor agregado, calculado por MSCI.

Paralelamente, varias economías emergentes que por sus atractivas tasas de crecimiento venían incitando substanciales ingresos de capital en un contexto de bajos rendimientos de deuda pública en países desarrollados, experimentaron cuantiosas salidas de bonos y acciones desde mediados de año, y asociadas a ellas significativas depreciaciones nominales de las monedas nacionales.<sup>4</sup>

**Gráfico No.2**  
**Flujos de capitales netos hacia mercados emergentes**  
(Miles de millones de us \$)

<sup>4</sup> El mantenimiento durante los últimos años de bajos rendimientos en las economías industrializadas estimuló la diversificación de cartera por parte de los inversionistas mediante la adquisición de activos de mayor riesgo, pero más rentables de mercados emergentes.



**Fuente:** FMI, Perspectivas de la Economía Mundial, octubre 2013.

La perspectiva de endurecimiento de la política monetaria de la FED explicó el incremento del diferencial de riesgo y el retroceso del flujo de capitales para estas naciones en previsión a las implicaciones que podría traer para su desempeño macroeconómico y crecimiento futuro. Como muchos analistas sugirieron, la posibilidad de un alza de los intereses en EEUU, podría haber reactivado la memoria de los inversionistas sobre lo acontecido a partir de 1994 cuando al suceder lo mismo se desencadenaron severas crisis financieras en varias naciones de Asia y Latinoamérica altamente dependientes del capital extranjero de portafolio.

Ya en el segundo semestre del año, y a pesar de los pronunciamientos de la FED y el Banco Central Europeo (BCE), conjuntamente con el de Japón e Inglaterra, de que continuarían su política monetaria acomodaticia atendiendo a las necesidades económicas de sus respectivas naciones, no se constataron cambios significativos para los mercados emergentes.

La situación financiera de los mismos continuó siendo incierta como resultado del mantenimiento de elevados diferenciales en el rendimiento de sus deudas, la pobre recuperación de las pérdidas que se habían producido en el mercado bursátil, los niveles bajos en las cotizaciones monetarias y las continuas salidas de capital.<sup>5</sup> Todo ello, en gran medida, como reflejo de la desconfianza que

<sup>5</sup> El tema de la fuerte depreciación de las monedas de mercados emergentes frente al dólar fue prioritario en reunión del G20 celebrada en San Petersburgo en el mes de septiembre, donde se valoró la posibilidad de crear un "Acuerdo de Contingencia de Reservas" que fungiría como una red de seguridad ante la volatilidad cambiaria frente al "billete verde": Los aportes al mismo provendrían de las naciones que conforman el grupo BRICS, cuyas monedas, a excepción del yuan, sufrieron fuertes oscilaciones en los primeros 8 meses del año: el real de Brasil se depreció 17.4%; el rublo de Rusia 8.4%; la rupia de India 17.2%; y el rand de Sudáfrica 20 por

generaba en los inversionistas la acumulación de vulnerabilidades y las menores perspectivas de crecimiento de este grupo de naciones respecto a los países desarrollados. (BIS, 2013a)

En estos últimos sí se patentizó una mejoría gracias a la recuperación de los índices bursátiles y la disminución de las primas de riesgo de las obligaciones. Especialmente evidente fue la remisión de las presiones bajistas en los precios de activos financieros y la mejor evaluación de riesgo para las nuevas emisiones de deuda en los EEUU como reacción del mercado a la decisión de las autoridades monetarias de posponer la suspensión gradual de compras de activos a gran escala. Medida que no sorprendió a los operadores que tenían claro que la combinación de un bajo crecimiento del empleo y de la inflación en el país hacían inoperante el endurecimiento de la política monetaria a corto plazo, sobre todo en las condiciones prevalecientes de mayor austeridad fiscal.<sup>6</sup>

La mayor estabilidad subsistió hasta octubre cuando nuevamente se estancó el panorama financiero de los EEUU por el “congelamiento o cierre” del gobierno federal durante 16 días debido a que las pugnas bipartidistas en el Congreso demoraron la aprobación del presupuesto para el nuevo año fiscal que comienza precisamente ese mes. Al no tener fondos ni autorización para más créditos, el gobierno tuvo que cerrar de inmediato varias oficinas y dependencias administrativas, despidiendo a 800 000 trabajadores del Estado con licencias anticipadas; en esas circunstancias se creó un ambiente de incertidumbre respecto a la sostenibilidad fiscal y financiera de la nación.<sup>7</sup> (ANDBANK, 2013a)

---

ciento. Hasta la fecha, los términos del “Acuerdo” no se han concretan, pero se espera que ello suceda en el transcurso del 2014. (Ugarteche, 2013)

<sup>6</sup> La nueva regla de política monetaria anunciada en marzo por la FED indica que los tipos de interés se mantendrían en niveles excepcionalmente bajos mientras la tasa de desempleo no cayera por debajo del 6,5% y la inflación proyectada a corto plazo no excediera el 2,5%.

<sup>7</sup> El problema radica en que de forma reiterada el enorme déficit fiscal de los EEUU supera la capacidad de endeudamiento aprobada para el Ejecutivo por parte del Congreso, lo que quiere decir que para cubrir sus requerimientos financieros, el gobierno tiene que demandar en el mercado más dinero del que le está permitido por ley. Ello obliga a revisar periódicamente el techo de la deuda federal si se quiere evitar una moratoria de pagos y sus consecuencias económicas y sociales. La fecha tope para hacerlo era el 17 de octubre.

En el lapso de tiempo que transcurrió entre que el Ejecutivo se declaró en bancarrota y el Congreso aprobara la ley de financiación y elevara el techo de la deuda- lo que ocurrió finalmente el 16 de octubre- se disparó la volatilidad de las principales divisas, el oro y los precios de activos de renta fija y variable, las condiciones de acceso a los mercados se hicieron más restrictivas, y la aversión al riesgo fue en ascenso ante el temor a una suspensión de pagos sostenida por parte de Washington y sus ramificaciones en la economía mundial. (ANDBANK, 2013b)

Pero los efectos del “apagón” del gobierno y del impasse de la deuda en EEUU, fueron bastante efímeros en el mercado no obstante la poca trascendencia que para enfrentar esos graves problemas tuvo el convenio refrendado por los parlamentarios estadounidenses. A fines de octubre y principios de noviembre ya muchos de los indicadores financieros más representativos se habían restablecido como es el caso del bono del Tesoro a 10 años cuyo rendimiento cayó a niveles significativos y del índice S&P 500 que alcanzó un máximo histórico el 15 de noviembre.<sup>8</sup> Asimismo, los mercados de divisas volvieron a operar con apetito de riesgo ante las expectativas de un prolongado período de financiación ajustada. (BIS, 2013b)

Finalizando el año resurgió la especulación por la incertidumbre acerca del futuro inmediato de la política monetaria de EEUU, y la atención internacional se centro, como es costumbre, en la reunión del Comité de operaciones del mercado abierto (FOMC por sus siglas en ingles) que tendría lugar a mediados de diciembre y cuyo tema principal era si se mantendrían o no las compras mensuales de bonos por 85000 millones us\$. El abanico de las especulaciones fue muy amplio y abarcó tanto la posibilidad de adopción de una línea “dura” por parte de la FED con la inmediata salida del QE, como su posposición para el 2014 siguiendo el criterio más moderado que defendían el entonces presidente, Ben Bernanke, y la recién electa para un próximo mandato de la autoridad monetaria, Janet L. Yellen. (ACM, 2013)

---

<sup>8</sup> Ver Gráfico No.1

El equilibrio en las expectativas mantuvo relativamente relajados los mercados de valores y de divisas hasta que definitivamente se dio a conocer que no sería hasta el nuevo año que se evaluaría un cambio en la política de compras de activos. La decisión satisfizo al mercado al constituir un respiro en medio de las presiones de liquidez previas a las fiestas navideñas y tuvo entre sus efectos más evidentes la fuerte apreciación del dólar; paralelamente los rendimientos de los bonos mantuvieron su ritmo y las bolsas cerraron con una ponderación favorable del riesgo gracias al impulso monetario de la FED y los bancos centrales de Europa y Japón. (ACM, 2013)

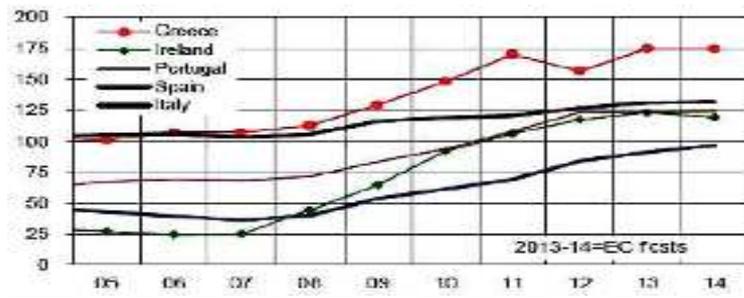
### **Del otro lado del Atlántico: la crisis no superada.**

Muchas de las naciones europeas que desde el 2010, al estallar la crisis de deuda soberana en Grecia, fueron objeto de “rescate” por parte de autoridades financieras comunitarias e internacionales, continuaban en el 2013 atrapadas en el círculo vicioso de alto endeudamiento y déficit fiscal. Como era de esperar, ni las millonarias sumas que se gastaron en el salvataje de gobiernos y bancos, ni los rigurosos programas de ajuste fiscal que les fueron impuestos a los Estados en crisis cuyo saldo más trascendente ha sido el profundo deterioro del nivel de vida de la población de bajos y medios ingresos, han sido realmente efectivos.

El ascenso del peso de la deuda en el Producto en economías periféricas y otras de nivel medio de la Unión Económica Monetaria (UEM) es distintivo de la crisis no superada.

#### **Gráfico No.3**

**UEM: Coeficientes de deuda pública sobre PIB (%)**



**Fuente:** ANDBANK, Análisis Corporativo Mensual. Noviembre 2013.

Con relación a la situación particular de las naciones, fue noticia en el año el caos económico y financiero vivido por Chipre tras la crisis bancaria que se desató en marzo y la operación de rescate ejecutada por la Troika (BCE, FMI y la Unión Europea). Crisis que fue el resultado de la explosión de una inmensa burbuja bancaria que durante años se alimentó con capital extranjero de grandes corporaciones e individuos acaudalados, atraído por los bajos impuestos y altos rendimientos que convirtieron a la Isla en un paraíso fiscal mediterráneo bajo el paraguas de seguridad jurídica que brindaba su membresía al sistema euro.<sup>9</sup>

La chispa que la hizo estallar fue la excesiva exposición de bancos chipriotas a las deudas tóxicas de Grecia y su manifestación más relevante fue el cierre de las instituciones bancarias o “corralito” por casi dos semanas. El rescate pactado tras arduas negociaciones ascendió a 10 000 millones de euros, de los cuales 5 800 millones se recaudarían mediante la liquidación de bancos e impuestos a depósitos superiores a los 100 mil euros. Tal acuerdo, el primero de su tipo en el contexto de la UEM, fue un mensaje claro a gobiernos y acreedores privados de que el costo de superar las crisis tiene que ser compartido y que por tanto, los grandes inversionistas deben velar por la estabilidad bancaria si no quieren incurrir en grandes pérdidas.

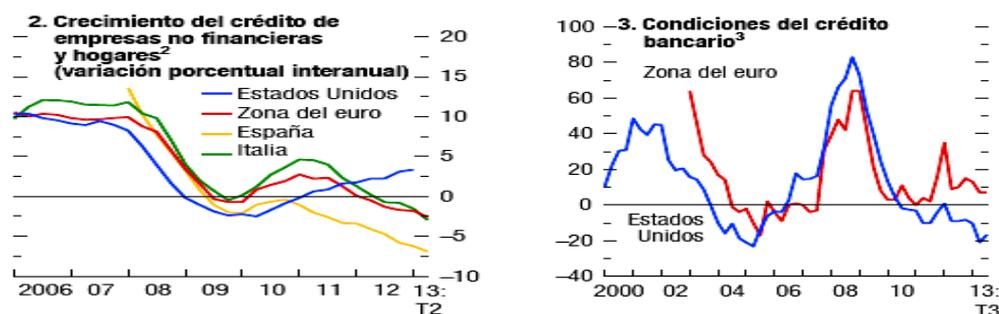
No obstante lo señalado, respecto al año anterior, se comprobó un ligero progreso en la situación financiera de la eurozona y en naciones marcadas por

<sup>9</sup> Importantes sumas de capital de origen ruso se hallaban depositadas en el sistema bancario de Chipre, siendo Rusia el principal acreedor de la nación. De ahí la disposición de Moscú de apoyar los esfuerzos del gobierno de Chipre y la Comisión Europea para salir de la crisis y también su rechazo a una quita a los depósitos que afectaría a ciudadanos rusos.

su negativa trayectoria, como son España, Irlanda, Italia y Portugal se redujeron los rendimientos de deuda pública y los diferenciales de los *swaps* de incumplimiento crediticio. (BIS, 2013a) Tributaron al clima de menor riesgo los planes de consolidación fiscal y las medidas de inyección de liquidez aplicadas por el BCE; entre ellas las operaciones de financiación a largo plazo y las Operaciones Monetarias de Compraventa o Directas.<sup>10</sup>

Ahora bien, asociado al sobreendeudamiento público y a otros factores, permanece latente en Europa un serio problema que es la fragilidad del sector bancario y su impacto negativo en la oferta crediticia, tanto en cantidad como en calidad. El crecimiento del crédito al sector privado (empresas y hogares) en la UEM durante el 2013 fue inferior al de EEUU, Japón e Inglaterra, y también se caracterizó por sus condiciones más restrictivas. (FMI, 2013a)

**Gráfico No.4**



Fuente: FMI, Perspectivas de la economía mundial. Octubre, 2013.

(2) Para Italia los préstamos de bancos a residentes italianos se corrigen para tener en cuenta las titulizaciones.

(3) Porcentaje de encuestados que declararon que las normas de crédito eran "considerablemente" o "un poco" más estrictas que tres meses antes, menos los que declararon que eran "considerablemente" o "un poco" menos estrictas.

Las mayores restricciones en la intermediación que realizan los bancos de la UEM se justifican en gran medida por el encarecimiento que ha sufrido la propia financiación bancaria ante la elevada percepción de riesgo que genera

<sup>10</sup> Equivalente al QE estadounidense, el programa de Transacciones Monetarias Directas (OMT) se concibió para reducir la volatilidad cambiaria y recuperar la confianza en el euro mediante la financiación monetaria. Sus detractores plantean con justeza que medidas de esa naturaleza, aunque efectivas temporalmente, distorsionan las señales del mercado y posponen las necesarias reformas para enfrentar la crisis.

en los inversionistas el deterioro acumulado de los activos y la mayor probabilidad de pérdidas crediticias que sufren muchas de estas instituciones. La necesidad de compensar los elevados diferenciales o primas de riesgo con que el mercado grava el financiamiento captado por los bancos (deuda bancaria) que son superiores a los que se aplican a las corporaciones no financieras (deuda corporativa), limita la eficiencia de los bancos como trasmisores de crédito.<sup>11</sup> (BIS, 2013b)

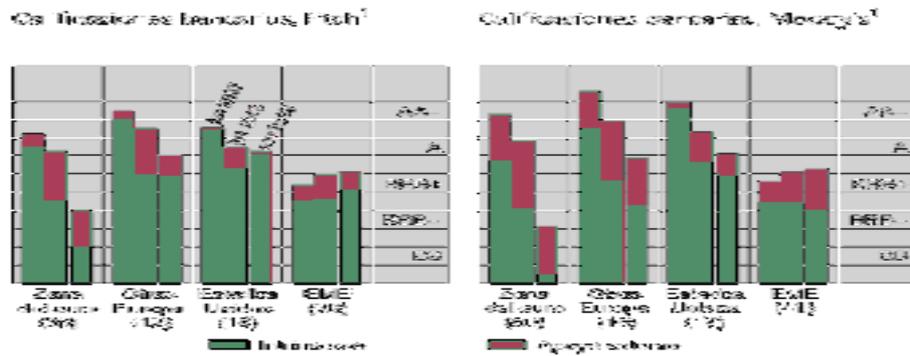
La incertidumbre que tipifica la actividad bancaria en la UEM se retroalimentó a medida que, en el contexto de bajas tasas de interés oficiales, los bancos continuaron demandando activos de mayor rendimiento, y se mantuvo alta la proporción de créditos apalancados en el total de préstamos sindicados desembolsados. El elevado volumen de créditos a prestatarios de baja calificación crediticia que se verificó en el 2013 y las desfavorables condiciones macro que prevalecieron en la región, reforzó la desconfianza en la estabilidad del sector como se refleja en las peores calificaciones recibidas por dos reconocidas agencias internacionales de evaluación de riesgo. (BIS, 2013b)

### **Gráfico No.5**

#### **Calificaciones crediticias**

---

<sup>11</sup> Según informe del Banco Internacional de Pagos de Basilea (BIS), los bancos de la zona euro transfieren gran parte de sus costos de financiación a los prestatarios y la tasa de interés media de los préstamos concedidos se ancló, en los últimos tres años, en niveles superiores al 3% a pesar del descenso de las tasas oficiales. En esas condiciones disminuye la ventaja de los bancos como emisores de crédito y las empresas optan por financiarse en los mercados de deuda, sin la intermediación bancaria, pues le resulta más barato. (BIS, 2013b)



Fuente: BIS, Informe trimestral, diciembre 2013.

(1) Calificaciones crediticias medias para junio 2007, junio 2010 y noviembre 2013. Número de bancos entre paréntesis.

Nota: La calificación intrínseca refleja la posibilidad de quiebra de un banco asumiendo que no contara con apoyo externo mediante garantías públicas explícitas o implícitas.

La fortaleza del balance es un factor determinante en la actividad bancaria y en su disposición para prestar y generar ingresos, y en el caso de la zona euro el proceso de saneamiento de los mismos se encuentra rezagado respecto a otras regiones de países desarrollados. La reestructuración de los balances ha sido desigual entre los países, pero en general se observa demora en los programas de reformas. (FMI, 2013c)

No obstante, una mayor disposición a enfrentar los problemas que perturban al sector bancario se concretó en octubre con la aprobación por parte del Consejo de Ministros de Economía y Hacienda de los Estados miembros de la UE de los principios básicos que conformarían el Mecanismo de Resolución Bancaria, concebido también como un elemento fundamental en el camino hacia una Unión Bancaria que fortalezca el proceso de integración monetaria regional.

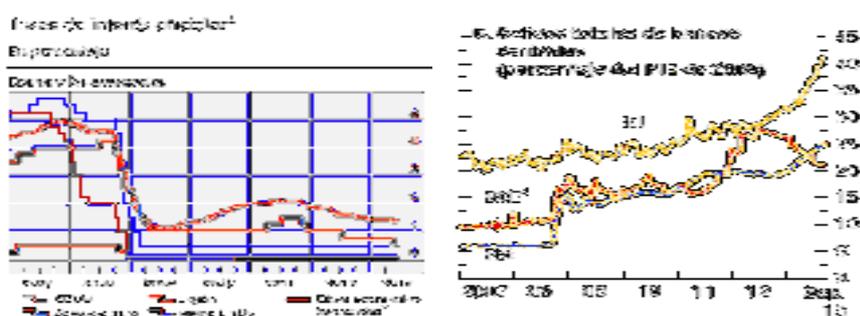
La filosofía subyacente en los principios rectores acordados, aplicables a todos los procesos de rescates bancarios, es que "la participación del sector privado es la norma y la intervención de los estados la excepción", lo que puede interpretarse como que los acreedores privados asumirán las pérdidas en el procedimiento de recuperación y quiebra de los bancos en problemas.

A corto y mediano plazo tal criterio puede tener un efecto desestabilizador al incitar la retirada de capitales por parte de tenedores de bonos, depositantes, accionistas y otros acreedores e inversionistas bancarios, sobre todo en aquellos mercados más débiles donde el riesgo de insolvencia es mayor. Sin embargo, a largo plazo podría traer ventajas importantes al restaurar el correcto funcionamiento del mercado interbancario, mitigar el riesgo de fugas bancarias en ciertos tipos de depósitos al ofrecer mayores garantías, hacer más visibles los activos soberanos (bonos) al limitar la participación del Estado en el enfrentamiento de pérdidas, y en general, porque servirá para definir las reglas del juego, depurar el ciclo crediticio y hacer más transparente el sistema financiero comunitario. (ANDBANK, 2013a)

Para el mejor desempeño de los bancos y el saneamiento de sus balances también es importante avanzar en la consolidación de las finanzas públicas, proceso que ha sido heterogéneo entre las naciones desarrolladas que en un contexto de tasas de interés en niveles mínimos y medidas no convencionales de acumulación de activos y expansión monetaria por parte de los bancos centrales, pueden disfrutar de un colchón adicional de liquidez y aplazar los necesarios ajustes fiscales y sectoriales.

### Gráfico No.6

#### **Medidas de Política Monetaria en naciones desarrolladas.**



**Fuente:** BIS, Informe Anual 2013 y FMI, Perspectivas de la economía Mundial, octubre 2013.

Precisamente, en relación a la política monetaria acomodaticia de los países industrializados (en Asia, Europa y Norteamérica) y su impacto para la estabilidad macroeconómica y bancaria, continuaron manifestándose

posiciones contrarias y tuvo lugar un fuerte debate. Los más críticos, que ya son mayoría, insisten acertadamente en el peligro que representa el crédito barato en la formación de burbujas financieras y aludieron a lo sucedido en el 2007 cuando la crisis hipotecaria en los EEUU; asimismo, fundamentan con razón, que una vez superado el riesgo de colapso financiero, medidas de esa naturaleza lo que hacen es posponer el desapalancamiento del sector privado, fomentar el endeudamiento del sector público, distorsionar el sistema financiero y diferir los cambios estructurales que estimulan un crecimiento sostenido de la economía real.

El tema es complicado pues aun y cuando las autoridades monetarias decidan abandonar ese tipo de política al ponderar adecuadamente sus costos y beneficios, resulta muy difícil determinar el momento adecuado para hacerlo sin correr el riesgo de desestabilizar el mercado por un alza desorbitada de los rendimientos o la pérdida de credibilidad como gestores de política, lo cual es muy dañino también para la confianza del mercado.

## **Concluyendo**

La incertidumbre que, una vez más, selló la trayectoria de los mercados monetarios y financieros internacionales estuvo durante el pasado año estrechamente ligada a los factores que a continuación se señalan:

- ❖ Economías desarrolladas que no consiguieron superar su débil crecimiento y continuaron ostentando desequilibrios internos y externos en niveles similares a los del período precedente a la crisis.
- ❖ Una UEM que no logró avanzar en el plano de la integración económica y financiera y donde las llamadas economías periféricas siguieron soportando una pesada carga de endeudamiento y no acataron las necesarias reformas estructurales.
- ❖ Renovada incertidumbre acerca de la definición del techo de la deuda y la sostenibilidad fiscal en los EEUU, y serios desafíos a futuro por el mantenimiento de una política excesivamente laxa como antídoto a las limitaciones del crecimiento y el alto desempleo en esta nación.

- ❖ Mercados emergentes inmersos en una coyuntura poco optimista en términos financieros y monetarios, y con síntomas de “sobrecalentamiento” en varias de sus naciones más representativas.
- ❖ Retardo significativo en el proceso de saneamiento de los balances bancarios y elevados niveles de apalancamiento de entidades financieras en las economías industrializadas.

### **Referencias bibliográficas.**

- ✓ Advanced Currency Markets, ACM (2013). Octubre, Noviembre, Diciembre. Servicio informativo, Suiza.
- ✓ ANDBANK (2013a). Análisis corporativo mensual: Economía y mercados mundiales. Andbank Research, octubre. Madrid, España.
- ✓ \_\_\_\_\_ (2013b). Economía y mercados mundiales. Andbank Research, noviembre. Madrid, España.
- ✓ BIS (2013a). 83 Informe Anual, junio. Basilea, Suiza.
- ✓ \_\_\_\_\_ (2013b): Informe Trimestral, diciembre. Basilea, Suiza.
- ✓ FMI (2013a). Perspectivas de la economía mundial. Abril. Washington, DC.
- ✓ \_\_\_\_\_ (2013b). Perspectivas de la economía mundial. Octubre. Washington, DC.
- ✓ \_\_\_\_\_ (2013c). Global Financial Development Report (GFSR). Octubre. Washington, D.C.
- ✓ Ugarteche, O.(2013). BRICS: atando cabos frente al dólar. En [www.obela.org](http://www.obela.org), septiembre 2013.

### **Otra bibliografía consultada.**

- ✓ Abdel-Kader, K. (2013). ¿Qué son las políticas estructurales?. En Finanzas y Desarrollo, marzo. FMI, Washington DC.
- ✓ Bankia (2013). Comité mensual de estrategia. Enero, Septiembre, Noviembre, 2013. Madrid, España.
- ✓ \_\_\_\_\_ (2013). Boletín renta variable, septiembre. Madrid.

- ✓ FMI (2013). Global Financial Development Report (GFSR). Abril. Washington, D.C.
- ✓ \_\_\_\_ (2013). Perspectivas económicas. Las Américas. Mayo y Octubre, 2013. Washington, D.C.
- ✓ Ours, H. y Schumacher, L. (2013). Los bancos en la máquina de cardio. En Finanzas y Desarrollo, junio. FMI, Washington DC.
- ✓ Ugarteche, O. (2013): La volatilidad del dólar y su efecto en Europa y América Latina. En [www.obela.org](http://www.obela.org), enero 2013.
- ✓ \_\_\_\_ (2013). Flujos de corto plazo: una aproximación. En [www.obela.org](http://www.obela.org), febrero 2013.