

Aspectos más destacados de las estadísticas internacionales del BPI

El BPI, en colaboración con los bancos centrales y autoridades monetarias de todo el mundo, compila y distribuye diversos conjuntos de datos sobre la actividad bancaria y financiera internacional. Para el mercado bancario internacional, los últimos datos disponibles corresponden al tercer trimestre de 2010, mientras que para los mercados internacionales de títulos de deuda y de derivados se utilizan datos del cuarto trimestre de 2010.

El mercado bancario internacional en el tercer trimestre de 2010¹

El crédito transfronterizo² concedido por los bancos declarantes al BPI volvió a registrar un crecimiento positivo en el tercer trimestre de 2010. Los activos denominados en todas las monedas principales con la excepción del euro se incrementaron durante el periodo. Los bancos que operan a nivel internacional registraron un aumento de sus activos frente a residentes de todas y cada una de las cuatro regiones emergentes principales por primera vez desde el hundimiento de Lehman Brothers. Los activos exteriores ajustados en función del tipo de cambio³ contabilizados por los bancos declarantes frente a Grecia, Irlanda, Portugal y España disminuyeron ligeramente en el periodo. A partir de septiembre de 2010, la exposición de los principales sistemas bancarios nacionales a Oriente Medio y el África del Norte se situó en niveles bastante bajos en comparación con la cifra agregada de exposición total al extranjero.

¹ Las consultas relacionadas con las estadísticas bancarias deben dirigirse a Stefan Avdjiev.

² El crédito transfronterizo se define como el crédito concedido a entidades situadas en un país distinto de aquel donde se encuentra la oficina del banco declarante (con base en la balanza de pagos).

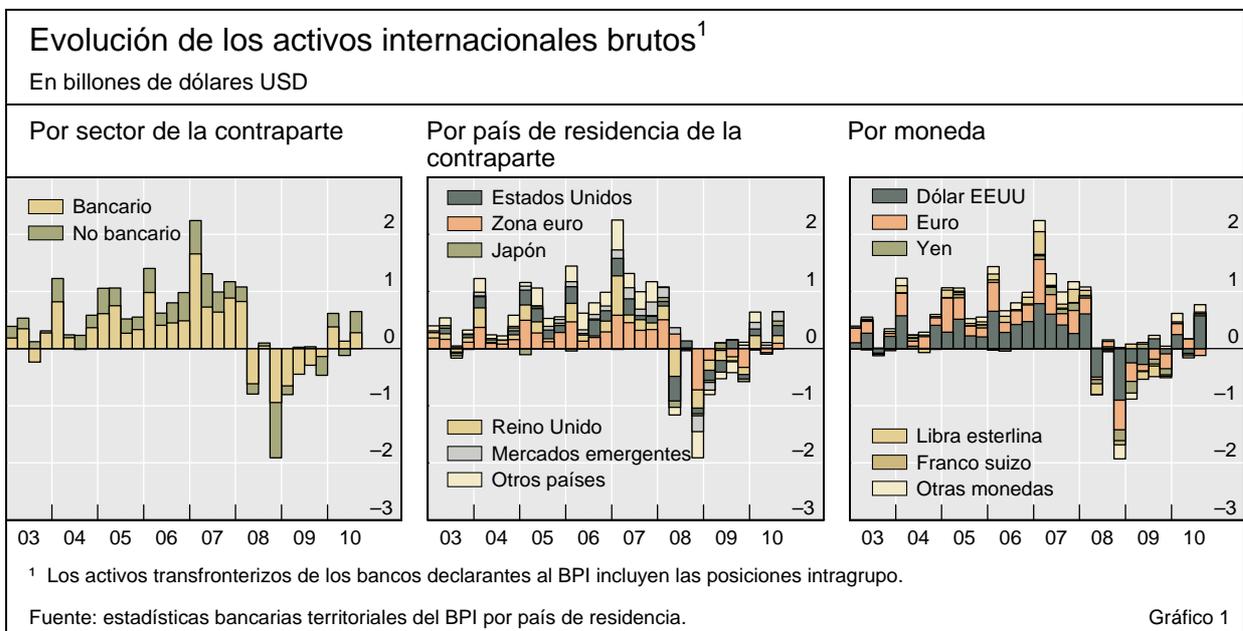
³ Los activos exteriores se definen como la suma de activos transfronterizos y activos locales de filiales en el extranjero.

Reactivación del crédito transfronterizo⁴

El total agregado de activos transfronterizos cuya titularidad ostentan bancos declarantes al BPI se expandió notablemente en el tercer trimestre de 2010. El incremento por importe de 650.000 millones de dólares (2,3%), que situó el total de activos en 31 billones, aproximadamente 5 billones por debajo del máximo histórico de 36 billones alcanzado a finales de marzo de 2008, estuvo impulsado por la concesión de 372.000 millones de dólares (3,6%) en crédito a entidades no bancarias (Gráfico 1, panel izquierdo). Con un total de 11 billones de dólares, estos activos representan algo más de un tercio del total agregado de activos transfronterizos y por lo general son menos volátiles que la inversión crediticia en entidades del sector bancario, que aumentaron en 278.000 millones de dólares (1,5%) durante el tercer trimestre de 2010.

Por primera vez desde principios de 2008, los activos transfronterizos de los bancos declarantes al BPI aumentaron simultáneamente frente a todas las principales economías avanzadas (Gráfico 1, panel central). Las posiciones declaradas frente a residentes en Estados Unidos experimentaron el mayor aumento desde el segundo trimestre de 2007 (176.000 millones de dólares, o un 3,4%), debiéndose gran parte del mismo al incremento por valor de 142.000 millones (5,7%) en activos frente a entidades no bancarias de dicho país. Los activos transfronterizos frente a la zona del euro se incrementaron por primera vez en dos años (93.000 millones de dólares o 1,0%), correspondiendo más de tres cuartas partes del aumento a los 73.000 millones de dólares adicionales en activos contabilizados por los bancos ubicados fuera de la zona del euro. Por su parte, los activos frente a residentes en el Reino

Los bancos incrementaron el crédito tanto a economías desarrolladas...



⁴ El análisis de este subapartado y del siguiente se basa en las estadísticas bancarias territoriales del BPI por país de residencia. En este conjunto de datos, los acreedores y deudores se clasifican por su lugar de residencia (como en las estadísticas de la balanza de pagos) y no según su nacionalidad. Todos los flujos de activos transfronterizos declarados se han ajustado en función de las variaciones del tipo de cambio y de rupturas en las series.

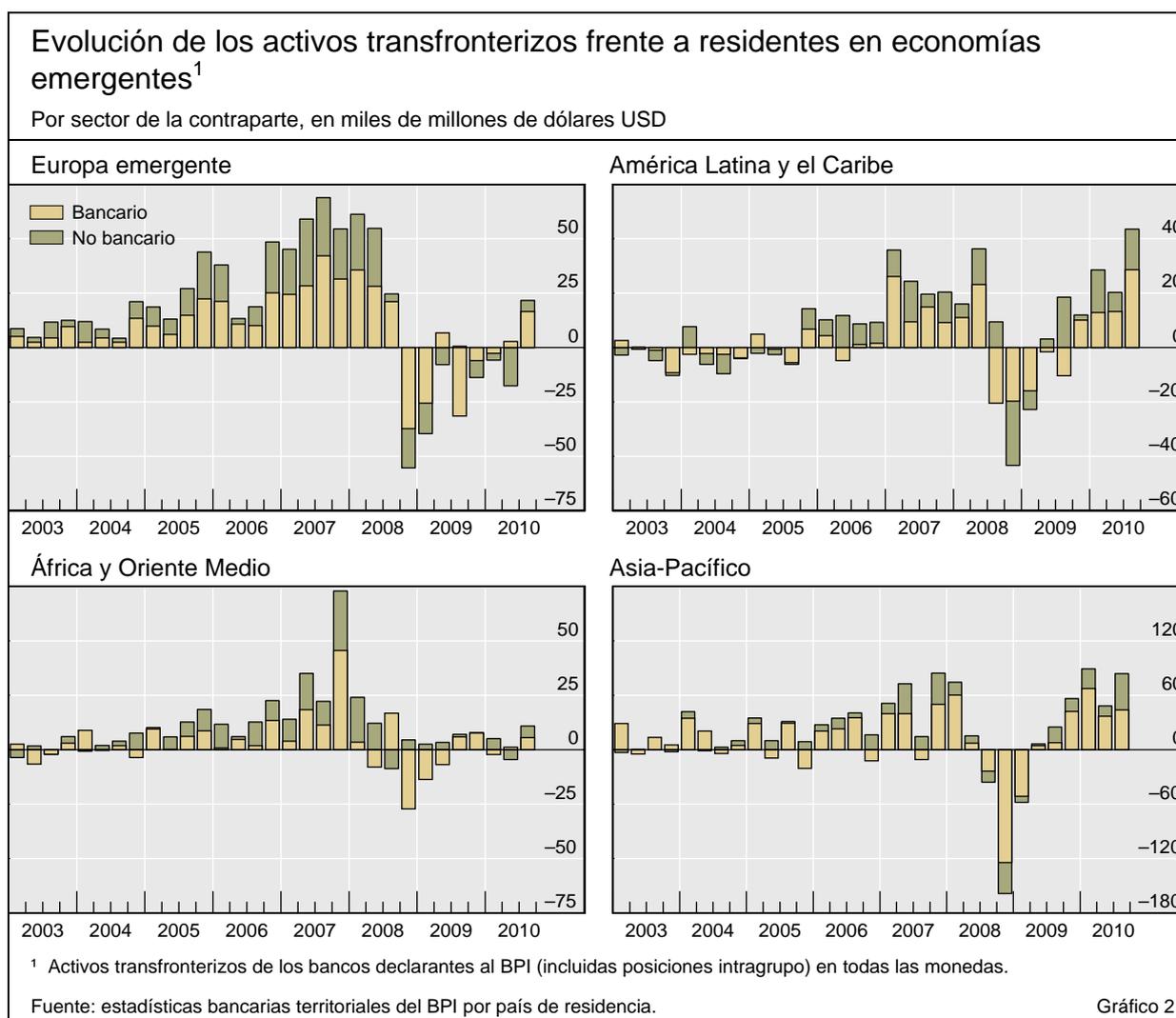
Unido y Japón también crecieron durante el periodo (en 135.000 millones de dólares o 2,9% y 80.000 millones o 11,6%, respectivamente).

Los activos transfronterizos declarados en las monedas principales, salvo el euro, aumentaron en el trimestre (Gráfico 1, panel derecho). Los activos en dólares estadounidenses lo hicieron en 575.000 millones de dólares (4,8%); los denominados en yenes y libras esterlinas, en 35.000 millones de dólares (3,2%) y 25.000 millones (1,6%), respectivamente. En cambio, los activos en euros se contrajeron (122.000 millones de dólares o 1,2%) tras dos trimestres consecutivos de crecimiento.

Expansión generalizada de los activos transfronterizos frente a mercados emergentes

... como emergentes

El crecimiento de los activos transfronterizos declarados frente a residentes en economías de mercado emergentes se aceleró en el tercer trimestre de 2010 (véase el Gráfico 2). Con 160.000 millones de dólares adicionales, fue el sexto incremento consecutivo y a una tasa superior (6,3%) a las cinco anteriores. También fue la primera vez desde el desplome de Lehman Brothers en la que dicho aumento ocurrió en las cuatro principales regiones emergentes.



El grueso del crecimiento total se dirigió hacia las dinámicas economías de la región de Asia-Pacífico (Gráfico 2, panel inferior derecho). El aumento por valor de 84.000 millones de dólares (9,2%) fue el resultado de crecimientos de 44.000 millones de dólares (7,6%) en activos interbancarios y de 40.000 millones (12%) en activos frente a entidades no bancarias. Una vez más fue China el mercado emergente que experimentó la mayor expansión en crédito transfronterizo (37.000 millones de dólares, o 15%). Con ello el total de activos transfronterizos declarados frente al país ascendió a 285.000 millones de dólares, más del 10% del total frente a las economías de mercado emergentes (2,78 billones de dólares) y más de un cuarto de los activos frente a la región de Asia-Pacífico (1 billón de dólares). Los activos frente a la India y el Taipei Chino también registraron incrementos sustanciales en el periodo, por importe de 13.000 millones de dólares (8,0%) y 11.000 millones de dólares (17%) respectivamente. En cambio, los activos frente a Corea se redujeron en 2.600 millones de dólares (1,2%).

Fuerte crecimiento de activos frente a China...

Los activos transfronterizos declarados frente a residentes en América Latina y el Caribe crecieron a un ritmo sin precedentes en el tercer trimestre de 2010 (véase el Gráfico 2, panel superior derecho). En términos absolutos, el aumento de 44.000 millones de dólares (9,6%) fue el mayor jamás registrado. Alrededor de dos tercios del mismo (28.000 millones de dólares o 14%) los contabilizó Brasil, donde en el período previo a las elecciones presidenciales de octubre de 2010 los activos frente a entidades bancarias se incrementaron en 17.000 millones de dólares (21%), al tiempo que frente a las no bancarias lo hicieron en 11.000 millones (8,5%). Por otra parte, los activos transfronterizos frente a Perú se acrecentaron en 4.600 millones de dólares (32%) en un contexto nacional de sólido crecimiento económico eminentemente impulsado por las exportaciones. También se incrementaron los activos de los bancos declarantes frente a México (4.100 millones de dólares o 4,0%) y Chile (3.400 millones de dólares o 7,5%).

... y Brasil

El crédito transfronterizo concedido por bancos declarantes al BPI a las economías emergentes europeas aumentó por primera vez en los ocho últimos trimestres (Gráfico 2, panel superior izquierdo), incrementándose los activos frente a la región en 22.000 millones de dólares (3,1%) durante el periodo. No resulta sorprendente que los bancos con actividad internacional eligieran dirigir la mayor parte de sus fondos hacia las economías más dinámicas de la zona. Los activos frente a Polonia, el único país de la región que no padeció una recesión durante la crisis financiera, aumentaron en 8.700 millones de dólares (7,8%). Los bancos también continuaron expandiendo el crédito transfronterizo hacia Turquía (5.000 millones de dólares o 3,7%), cuya economía se anotó una tasa de crecimiento positiva por sexto trimestre consecutivo. Por otra parte, el crédito transfronterizo concedido a Rusia, cuya expansión económica encadenaba tres trimestres consecutivos, aumentó (10.100 millones de dólares u 8,0%) por vez primera tras siete trimestres consecutivos en descenso. Sin embargo, no todos los países de la región recibieron entradas de fondos. Los bancos redujeron el crédito a Hungría (en 2.300 millones de dólares o 2,7%) al trascender detalles sobre algunos aspectos poco ortodoxos del plan oficial

El crédito transfronterizo a economías emergentes europeas vuelve a crecer

para encarar la situación fiscal del país. Los activos frente a Croacia también retrocedieron considerablemente (en 1.600 millones de dólares o 4,3%).

El crédito transfronterizo concedido a África y Oriente Medio aumentó por cuarta vez en los cinco últimos trimestres (véase el Gráfico 2, panel inferior izquierdo). El aumento de los activos declarados en 10.800 millones de dólares (2,4%) fue resultado de un incremento de 5.500 millones (3,1%) en los activos interbancarios y otro de 5.200 millones (1,9%) en activos frente a entidades no bancarias. Arabia Saudí (7.100 millones de dólares o 9,9%), Sudáfrica (2.800 millones u 8,5%) y Qatar (2.400 millones o 4,7%) fueron los países que recibieron mayores entradas de fondos.

Exposición de los bancos declarantes al BPI frente a Grecia, Irlanda, Portugal y España⁵

A finales del tercer trimestre de 2010, la exposición total *consolidada* frente al exterior⁶ (en base al *riesgo último*) de los bancos declarantes al BPI frente a Grecia, Irlanda, Portugal y España ascendió a 2.512 millones de dólares (véase el Cuadro 1). Con 1.756 millones de dólares, los activos exteriores supusieron aproximadamente el 70% de esa cantidad, correspondiendo los 756.000 millones restantes a *otras exposiciones* (es decir, al valor de mercado positivo de contratos de derivados, garantías constituidas y compromisos de crédito).

Nuestras estimaciones indican que, a grandes rasgos y a tipos de cambio constantes⁷, los activos exteriores declarados frente a los cuatro países antes mencionados se redujeron ligeramente durante el tercer trimestre de 2010 (Gráfico 3). La mayor parte de la disminución total ajustada en función del tipo de cambio por importe de 39.000 millones de dólares (2,4%) se debió a la reducción de 23.000 millones (5,0%) en los activos interbancarios. También se redujeron (15.000 millones de dólares o 1,7%) los activos exteriores frente al sector privado no bancario. En cambio, los activos exteriores frente al sector público prácticamente no experimentaron variación.

⁵ El análisis de este apartado y del siguiente se apoya en las estadísticas bancarias internacionales consolidadas del BPI en base al riesgo último. En este conjunto de datos, las exposiciones de los bancos declarantes se clasifican según la nacionalidad de los bancos (es decir, en función de la sede de sus oficinas centrales), y no en base a la localización de la oficina donde éstas se contabilizan. Además, la clasificación de contrapartes tiene en cuenta las transferencias del riesgo entre países y sectores (en el Recuadro de la página 14 se ofrece un análisis más detallado y ejemplos de transferencias del riesgo).

⁶ La exposición externa total incluye dos componentes principales: *activos exteriores* y *otras exposiciones*. Los activos exteriores se componen a su vez de activos transfronterizos (es decir, activos frente a entidades situadas en un país distinto de aquel en el que se halle la oficina del banco declarante) y activos locales (activos frente a entidades ubicadas en el país en el que se halle la oficina del banco declarante) de filiales extranjeras (es decir, sucursales y delegaciones ubicadas fuera del país en el que el banco tiene su sede); otras exposiciones, por su parte, contempla el valor de mercado positivo de contratos de derivados, garantías constituidas y compromisos de crédito.

⁷ Las estadísticas bancarias consolidadas no incluyen un desglose por monedas. Esta es la razón por la que, para realizar ajustes en función de las fluctuaciones del tipo de cambio que se produjeron durante el periodo, suponemos (si bien se trata de una suposición imperfecta) que la totalidad de los activos exteriores frente a España, Grecia, Irlanda y Portugal están denominados en euros.

Exposición externa frente a Grecia, Irlanda, España y Portugal, por nacionalidad de los bancos

Final T3 2010; en miles de millones de dólares de EEUU

		Nacionalidad de los bancos									
Exposición frente a	Tipo de exposición	DE ¹	ES ²	FR ³	IT	OEA ²	GB	JP	EEUU	RdM	Total
Grecia	Sector público	26,3	0,6	19,8	2,6	15,7	3,2	0,5	1,8	1,5	72,0
	+ Bancos	3,9	0,0	1,4	0,3	1,3	4,3	0,5	0,5	1,3	13,6
	+ Sector privado no bancario	10,1	0,5	42,1	1,9	13,3	7,5	0,9	4,7	4,2	85,0
	+ Sector no asignado	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
	= Activos exteriores	40,3	1,1	63,3	4,7	30,4	15,1	1,9	6,9	7,1	170,7
	+ Otras posiciones ⁴	29,2	0,4	28,7	1,7	3,1	5,3	0,1	36,2	2,4	107,2
	= Exposición total	69,4	1,5	92,0	6,5	33,5	20,4	2,0	43,1	9,5	277,9
Irlanda	Sector público	3,4	0,3	6,6	0,8	3,7	6,6	1,5	1,5	0,7	25,1
	+ Bancos	57,8	3,3	16,8	3,3	7,3	37,4	1,8	17,9	10,6	156,3
	+ Sector privado no bancario	92,8	9,4	21,2	10,9	47,4	116,1	17,7	40,3	25,0	381,0
	+ Sector no asignado	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,8	1,3
	= Activos exteriores	154,1	13,0	44,7	15,3	58,6	160,2	21,0	59,7	37,1	563,7
	+ Otras posiciones ⁴	54,3	4,5	33,4	9,1	8,6	64,4	1,5	54,2	20,2	250,1
	= Exposición total	208,3	17,5	78,1	24,4	67,2	224,6	22,5	113,9	57,3	813,7
Portugal	Sector público	8,4	8,8	16,1	0,9	7,8	2,6	1,3	1,6	1,5	49,0
	+ Bancos	18,1	6,1	6,5	2,3	4,6	6,2	0,3	1,4	0,9	46,2
	+ Sector privado no bancario	13,6	70,3	14,8	1,5	7,5	16,5	0,8	1,5	1,8	128,3
	+ Sector no asignado	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	= Activos exteriores	40,0	85,2	37,4	4,7	19,8	25,3	2,4	4,5	4,2	223,5
	+ Otras posiciones ⁴	8,5	23,4	8,1	3,2	2,1	8,5	0,4	42,6	1,5	98,3
	= Exposición total	48,5	108,6	45,6	7,9	22,0	33,7	2,8	47,1	5,8	321,8
España	Sector público	29,4	.	46,0	3,3	16,9	10,0	9,7	4,7	3,0	123,0
	+ Bancos	85,8	.	55,8	9,0	49,1	34,0	4,5	20,6	11,0	269,7
	+ Sector privado no bancario	85,7	.	81,3	16,2	98,5	72,4	10,2	26,3	14,7	405,3
	+ Sector no asignado	0,0	.	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4
	= Activos exteriores	200,9	.	183,1	28,7	164,6	116,3	24,4	51,6	28,9	798,5
	+ Otras posiciones ⁴	41,4	.	41,6	13,1	15,0	36,1	4,8	136,0	12,4	300,3
	= Exposición total	242,4	.	224,7	41,8	179,6	152,4	29,2	187,5	41,3	1.098,8

DE = Alemania; ES = España; FR = Francia; IT = Italia; OEA = otros países de la zona del euro; GB = Reino Unido; JP = Japón; US = Estados Unidos; RdM = resto del mundo.

¹ Los activos de bancos alemanes frente a los cuatro países están en base al prestatario inmediato. ² No se incluyen las posiciones de los bancos con sede en el propio país, al no ser activos exteriores. ³ Los activos de bancos franceses frente a los cuatro países están siendo analizados y se hallan sujetos a revisión. ⁴ Valor de mercado positivo de la suma de derivados, garantías concedidas y compromisos crediticios.

Fuente: estadísticas bancarias consolidadas del BPI (en base al riesgo último).

Cuadro 1

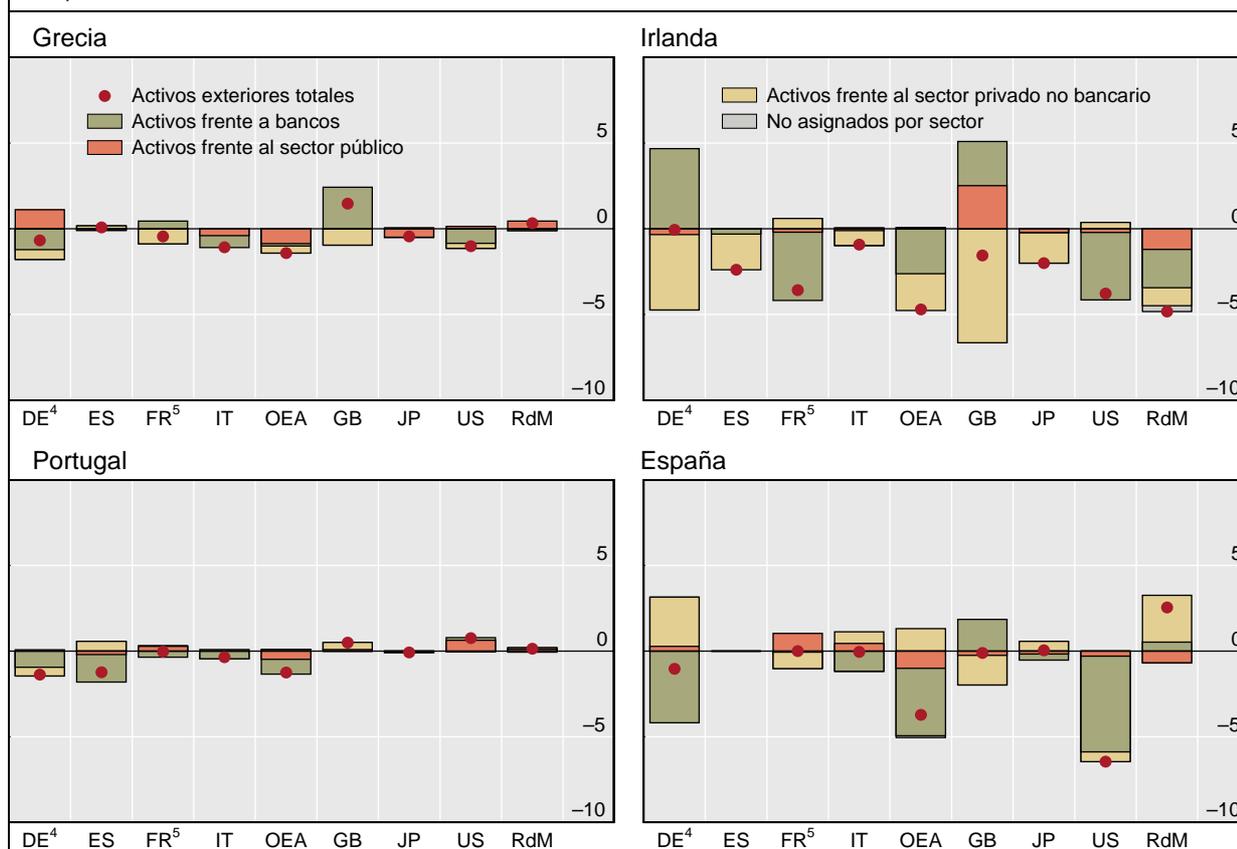
Los activos exteriores ajustados en función del tipo de cambio frente a Grecia, Irlanda, Portugal y España se reducen ligeramente

Los activos exteriores ajustados por el tipo de cambio frente a cada uno de estos países disminuyeron durante el tercer trimestre de 2010, aunque de forma diferenciada en su composición sectorial. Las respectivas reducciones de 3.200 millones de dólares (2,0%) y 24.000 millones de dólares (4,5%) en los activos exteriores frente a Grecia e Irlanda se debieron sobre todo a la contracción en los activos declarados frente al sector privado no bancario. En cambio, el componente interbancario fue el principal factor de las mermas en los activos exteriores frente a España (8.800 millones de dólares o 1,2%) y Portugal (2.900 millones de dólares o 1,4%).

La mayor parte de los sistemas bancarios acusaron pequeños retrocesos en sus activos exteriores ajustados por el tipo de cambio frente a Grecia, Irlanda, Portugal y España. La mayor reducción (10.000 millones de dólares u 8,7%) en los activos exteriores frente a ese grupo de países la registraron los bancos estadounidenses, debido sobre todo a la contracción de activos frente a bancos ubicados en España e Irlanda. Los activos exteriores ajustados por el

Evolución estimada de los activos exteriores¹ frente a Grecia, Irlanda, Portugal y España en T3 2010, por nacionalidad de los bancos²

A tipos de cambio constantes a finales de T3 2010³; en miles de millones de dólares USD



DE = Alemania; ES = España; FR = Francia; IT = Italia; OEA = otros países de la zona del euro; GB = Reino Unido; JP = Japón; US = Estados Unidos; RdM = resto del mundo.

¹ Los activos exteriores incluyen activos transfronterizos y activos locales en todas las monedas. ² No se incluyen los activos de bancos con sede en el propio país, al no ser activos exteriores. ³ Todas las posiciones se suponen denominadas en euros. ⁴ Los activos de bancos alemanes frente a los cuatro países se expresan en base al prestatario inmediato. ⁵ Los activos de bancos franceses frente a los cuatro países están siendo analizados y se hallan sujetos a revisión.

Fuente: estadísticas bancarias consolidadas del BPI (en base al riesgo último).

Gráfico 3

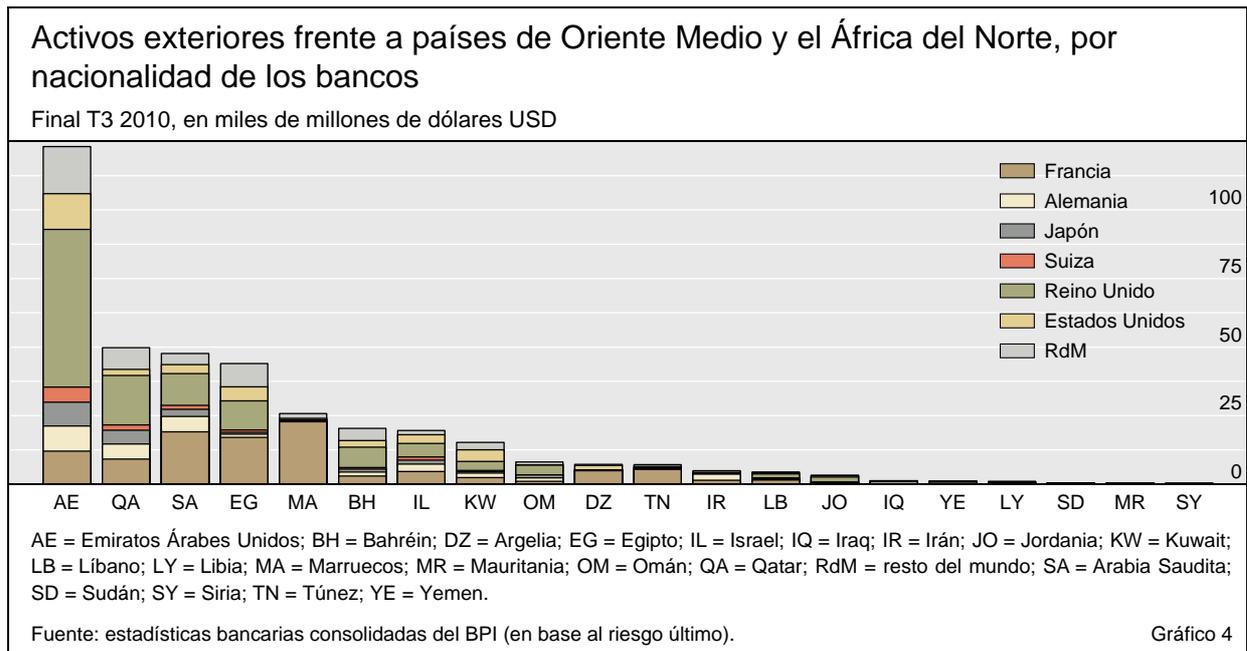
tipo de cambio de bancos franceses y alemanes frente a esos cuatro países también disminuyeron (en 4.000 millones de dólares o 1,4% y 3.100 millones o 0,8%, respectivamente).

Activos exteriores declarados frente a Oriente Medio y el África del Norte

La inestabilidad socio-política vivida en varios países de la región de Oriente Medio y el África del Norte en 2011 ha suscitado interés en la dimensión de las exposiciones frente a la zona de los bancos que operan a nivel internacional. El Gráfico 4 muestra un desglose de los activos exteriores de los seis sistemas bancarios nacionales con mayor presencia⁸ en la región a finales del tercer trimestre de 2010⁹.

Atendiendo a las estadísticas bancarias consolidadas del BPI en base al riesgo último, la exposición de los principales sistemas bancarios declarantes al BPI frente a la zona es relativamente pequeña en comparación con el total agregado de su exposición externa total¹⁰. A finales de septiembre de 2010, los activos exteriores de los bancos británicos y franceses frente a la región (122.000 y 107.000 millones de dólares, respectivamente) supusieron tan sólo un 3,1% y 3,0%, en cada caso, del total de sus activos exteriores a nivel

Exposición relativamente pequeña frente a Oriente Medio y África del Norte



⁸ Los seis sistemas bancarios nacionales cuyos activos exteriores frente a países de Oriente Medio y África del Norte se muestran en el Gráfico 4 representaron aproximadamente el 87% del total de activos exteriores frente a la región contabilizados a finales de septiembre de 2010 por los bancos declarantes al BPI.

⁹ La información detallada sobre los activos exteriores de los bancos declarantes al BPI frente a los países de Oriente Medio y África del Norte puede consultarse en el Cuadro 9D «Detailed tables on provisional locational and consolidated banking statistics at the end-September 2010» (www.bis.org/statistics/consstats.htm).

¹⁰ Nótese que los últimos datos disponibles sobre activos exteriores de los bancos declarantes al BPI frente a los países de Oriente Medio y África del Norte corresponden a finales de septiembre de 2010, varios meses antes de que comenzara la inestabilidad en la zona.

mundial. En el caso del resto de los principales sistemas bancarios nacionales, menos del 2% del total agregado de activos exteriores correspondió a posiciones abiertas frente a esta zona.

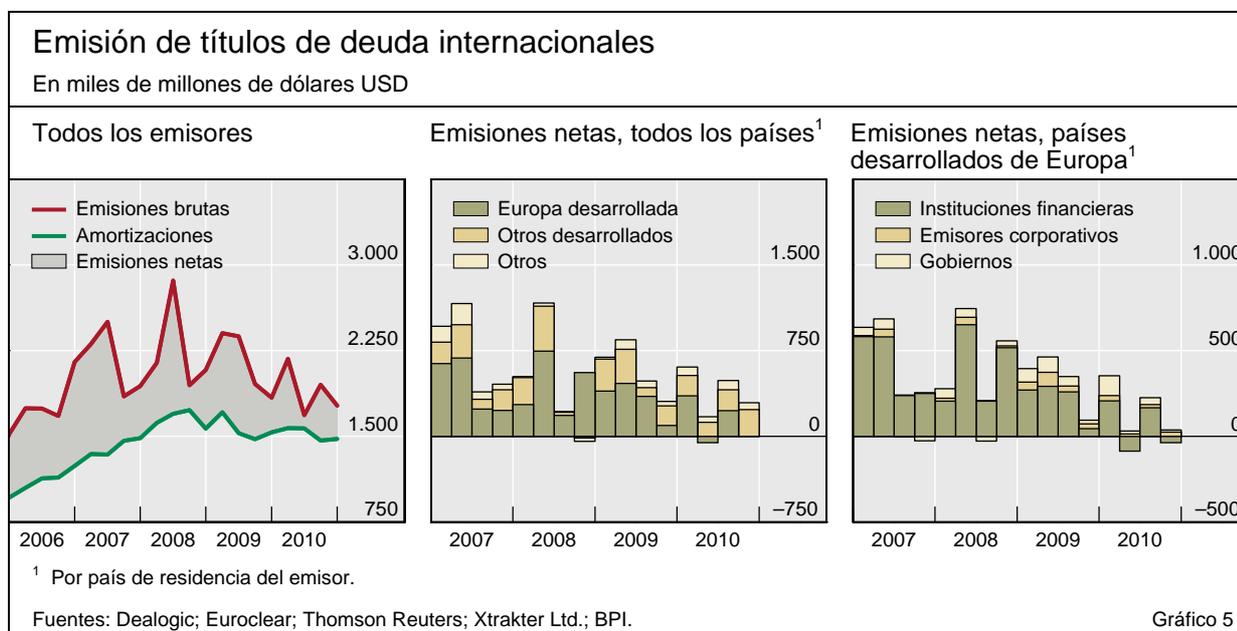
Las exposiciones declaradas frente a países que sufrieron inestabilidad socio-política en 2011 fueron mucho menores: el total de posiciones abiertas frente a Egipto (44.000 millones de dólares) tan sólo supuso un 0,17% del total agregado de activos exteriores a nivel global (26 billones de dólares). Los activos exteriores frente a Túnez (7.000 millones de dólares) y Libia (1.000 millones de dólares) representaron fracciones incluso menores del total consolidado global de las carteras exteriores de los bancos encuestados (0,03% y 0,004% respectivamente).

Emisión de títulos de deuda internacionales en el cuarto trimestre de 2010¹¹

Contracción de la emisión en los mercados internacionales de deuda...

La actividad en el mercado primario de títulos de deuda internacionales se ralentizó en el cuarto trimestre de 2010 y retornó a los patrones estacionales observados antes de la crisis financiera¹². La emisión bruta efectiva se redujo un 9% respecto al trimestre anterior, sumando 1,7 billones de dólares entre octubre y diciembre (Gráfico 5, panel izquierdo). Con amortizaciones estables, la emisión neta se redujo a 293.000 millones de dólares, desde los 489.000 millones del tercer trimestre.

La disminución en la emisión neta enmascara variaciones significativas entre regiones. La reducidísima emisión neta (900 millones de dólares, frente a



¹¹ Las consultas sobre estadísticas referentes a los mercados internacionales de deuda deben dirigirse a Christian Uppér.

¹² Véase J. Amato y J. Sobrun (2005): «Seasonality in international bond and note issuance», *Informe Trimestral del BPI*, septiembre de 2005, pp. 36–9 (www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0509c.pdf).

los 225.000 millones del tercer trimestre) por los residentes en economías europeas avanzadas contrastó con el incremento de 234.000 millones de dólares, equivalente a un 28% más, en los volúmenes captados por residentes en otras economías avanzadas (Gráfico 5, panel central). Los emisores de las economías emergentes obtuvieron del mercado 39.000 millones de dólares, cifra prácticamente idéntica a la del trimestre anterior.

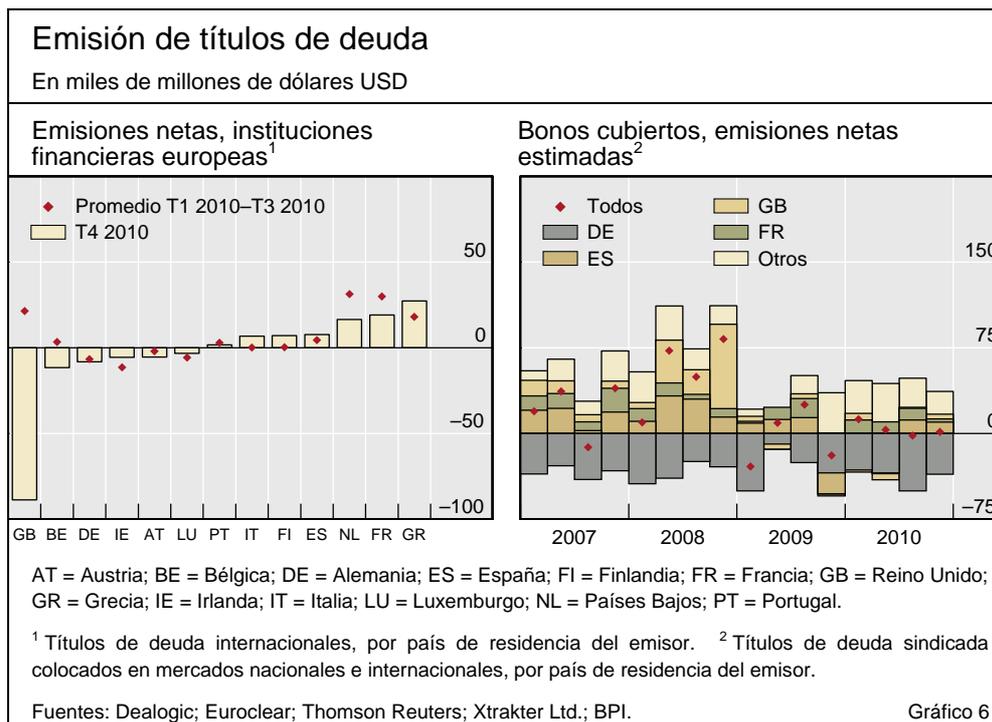
... sobre todo en las economías desarrolladas de Europa

Las instituciones financieras de Europa reaccionaron ante la reavivada inquietud por el riesgo soberano recortando sus programas de financiación, lo que contrajo la emisión bruta efectiva un 12%, hasta los 928.000 millones de dólares. Con amortizaciones un tanto superiores, en definitiva se produjeron amortizaciones netas por valor de 36.000 millones, tras una emisión neta en el tercer trimestre de 167.000 millones. Ahora bien, las amortizaciones netas del cuarto trimestre fueron muy inferiores a las del segundo, cuando coincidiendo con el primer episodio de la crisis de deuda soberana europea ascendieron a 86.000 millones de dólares. Las instituciones residentes en el Reino Unido registraron amortizaciones netas particularmente cuantiosas (89.000 millones de dólares; Gráfico 6, panel izquierdo), por más que entre julio y septiembre captaran 69.000 millones de dólares en los mercados internacionales.

Las instituciones financieras europeas obtuvieron menos financiación...

La contracción de la emisión por instituciones financieras europeas no fue tanto consecuencia de la incapacidad de los bancos para conseguir crédito cuanto una reacción a condiciones de mercado percibidas como desfavorables. En consecuencia, los bancos de los países más afectados por las tensiones pudieron colocar emisiones en los mercados internacionales. En particular, las instituciones financieras griegas se endeudaron en 27.000 millones de dólares, muy por encima de los 8.000 millones del tercer trimestre, pero aun así lejos de los 43.000 millones del segundo, mientras sus homólogas irlandesas, incluidos algunos de los grandes bancos que arrostran graves problemas,

... como consecuencia de las desfavorables condiciones del mercado



recabaron 84.000 millones de dólares con la venta de nuevos títulos, aunque sin alcanzar los 90.000 millones de dólares de amortizaciones programadas.

La emisión de bonos cubiertos (incluida la emisión nacional) se redujo en el último trimestre del año. La emisión bruta retrocedió, de 103.000 millones de dólares en el tercer trimestre a 70.000 millones en el cuarto, el nivel más bajo registrado desde finales de 2009. La emisión neta de bonos garantizados se situó en 1.300 millones de dólares tras unas amortizaciones netas por valor de 1.900 millones de dólares entre julio y septiembre (Gráfico 6, panel derecho). En concreto, la banca alemana amortizó 36.000 millones de dólares (netos) en cédulas hipotecarias (*Pfandbriefe*), en línea con una tendencia que perdura ya varios años, mientras que los bancos españoles, suecos, italianos y británicos obtuvieron nueva financiación por importes que ascendieron a 10.000, 7.000, 5.000 y 4.000 millones de dólares, respectivamente.

Sólida actividad emisora en entidades no financieras europeas...

La actividad emisora de las instituciones no financieras residentes en las economías avanzadas europeas se sostuvo mucho mejor que la del sector financiero, incrementando su endeudamiento en los mercados internacionales un 34%, hasta los 25.000 millones de dólares. Las empresas francesas fueron las principales emisoras de deuda (15.000 millones de dólares), al tiempo que las entidades irlandesas se endeudaron por valor de 2.400 millones de dólares, su nivel más alto desde finales de 2008.

... y en economías desarrolladas no europeas

La actividad en el mercado primario de títulos de deuda emitidos por residentes en economías avanzadas no europeas se vio afectada en mucha menor medida por la difícil coyuntura. Las instituciones financieras ubicadas en Estados Unidos colocaron 62.000 millones en el mercado internacional, un 78% más que en los tres meses anteriores, mientras la emisión internacional de entidades no financieras estadounidenses alcanzó una nueva cota máxima de 136.000 de dólares (22% más que en el tercer trimestre). La emisión por residentes en Canadá se recuperó y, con 28.000 millones de dólares, compensó en gran medida la caída registrada en el tercer trimestre.

Endeudamiento estable de residentes en economías emergentes

La emisión por residentes en economías en desarrollo se mantuvo estable en torno a los 39.000 millones de dólares. Los emisores de las economías emergentes europeas captaron 4.400 millones de dólares, un 60% menos que en el tercer trimestre. No obstante, esa contracción se vio compensada al duplicarse la emisión por residentes en la región de Asia-Pacífico (11.000 millones de dólares). Los residentes en América Latina y el Caribe y en África y Oriente Medio acudieron al mercado para recabar 19.000 millones de dólares (+9%) y 5.000 millones de dólares (-11%), respectivamente.

Derivados negociados en bolsa en el cuarto trimestre de 2010¹³

Mayor contratación en los mercados de derivados...

El volumen de transacciones en los mercados internacionales de derivados fue más alto en el cuarto trimestre de 2010 que en el anterior. La actividad medida por el importe notional en dólares de los contratos de derivados se incrementó

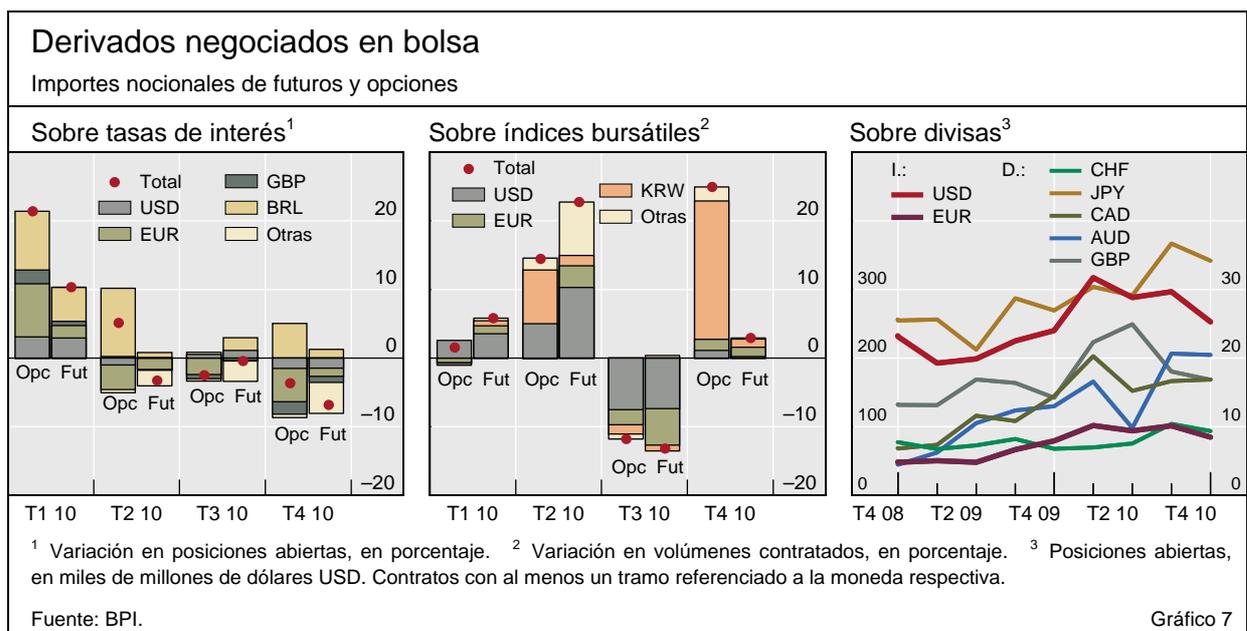
¹³ Las consultas sobre las estadísticas relativas a los mercados de derivados deben dirigirse a Nicholas Vause.

un 9%. El grueso de ese incremento (7,8 puntos porcentuales) corresponde al notable aumento del 29% en el volumen de contratación de futuros sobre tasas de interés a corto plazo en dólares, reflejo de la actividad particularmente intensa registrada en noviembre, cuando la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal anunció una segunda ronda de adquisición de deuda estadounidense. Otra parte significativa del incremento en las operaciones de derivados (1,4 puntos porcentuales) se debe al incremento del 38% en la contratación de opciones sobre índices bursátiles coreanos. Tal crecimiento se vio anulado en parte (-1,3 puntos porcentuales) por una menor contratación en el segmento de opciones sobre tasas de interés a corto plazo en euros, que se contrajo un 16%¹⁴.

Pese al incremento total de la contratación en los mercados de derivados, el volumen en circulación, medido por el notional de los contratos vigentes, se redujo un 13%. Más de un tercio de la reducción se explica por la disminución de las opciones sobre tasas de interés a corto plazo en euros y, prácticamente otro tercio, por la contracción experimentada por las opciones sobre tasas de interés a corto plazo en dólares y libras esterlinas (Gráfico 7, panel izquierdo). Todo esto podría ser reflejo de decisiones tomadas por algunos participantes del mercado de descartar la protección frente a subidas a corto plazo de las tasas de interés de las principales monedas, ya que la expectativa de dicha eventualidad se postergó nuevamente durante el cuarto trimestre de 2010.

... pero menores volúmenes en circulación

En los mercados de derivados sobre tasas de interés, el mayor volumen de contratación en futuros (14%) contrastó con la menor actividad en opciones (-5%). El incremento en el volumen contratado en futuros respondió al fuerte aumento de las operaciones sobre las tasas de interés del dólar a corto plazo, mientras que el volumen negociado en futuros sobre las tasas de interés del



¹⁴ Ello pese a que el euro retrocediera un 5% frente al dólar durante el cuarto trimestre de 2010.

dólar a largo plazo apenas varió pese al notable incremento en la contratación de futuros sobre títulos del Tesoro en noviembre. La reducción del volumen de contratación en opciones refleja sendas contracciones, del 16% y 19%, en la negociación de opciones sobre tasas del euro y la libra esterlina a corto plazo.

La intensa actividad en los mercados asiáticos elevó un 15% el volumen negociado en derivados sobre índices bursátiles. Además del aumento de la operativa en opciones sobre la bolsa coreana (Gráfico 7, panel central), hasta alcanzar el 59% del total contratado en opciones sobre índices bursátiles, la operativa en opciones sobre índices bursátiles de Hong Kong e India también se incrementó rápidamente, el 45% y 33% respectivamente. Las operaciones con futuros sobre índices bursátiles de esas mismas regiones crecieron el 15%, 26% y 20% respectivamente¹⁵. Los volúmenes en circulación en derivados sobre índices bursátiles cayeron un 11%, sobre todo como reflejo del retroceso del 23% en los volúmenes en circulación en opciones sobre índices bursátiles de la zona del euro.

La actividad en el mercado de derivados sobre divisas se incrementó al aumentar la contratación sobre el euro hasta el punto de compensar con creces un volumen menor de operaciones en dólares y libras esterlinas. El volumen de contratación total se incrementó un 9%. Las operaciones tanto en opciones como en futuros sobre el euro aumentaron alrededor de un 20%. En cambio, las de opciones sobre dólares y libras esterlinas se redujeron un 22% y 26% respectivamente. El valor de las posiciones abiertas en derivados sobre divisas disminuyó un 15% como reflejo de una contracción generalizada de la contratación ligada a las divisas principales (Gráfico 7, panel derecho).

El fuerte volumen de operaciones en derivados sobre productos agrícolas en los mercados chinos contribuyó significativamente al incremento total de la contratación de derivados sobre materias primas del 11%. La operativa sobre productos agrícolas se incrementó un 46% en los mercados chinos y un 33% a nivel mundial¹⁶. Este auge de la operativa sobre productos agrícolas contrastó con el descenso en los volúmenes de contratación en el caso de otros tipos de materias primas. Los volúmenes de contratación de derivados sobre productos energéticos y metales preciosos disminuyeron un 2% y un 5% respectivamente, mientras que la contratación sobre metales no preciosos se redujo un 17%.

¹⁵ El valor en dólares de los títulos de Corea, Hong Kong e India aumentó un 11%, 2% y 0% respectivamente en el cuarto trimestre de 2010, de modo que las tasas de crecimiento que menciona este párrafo reflejan eminentemente variaciones en los volúmenes de operaciones.

¹⁶ La actividad se mide en número de contratos, ya que no se dispone de importes nacionales. Nótese que los importes de los contratos celebrados en mercados chinos suelen ser menores que los negociados en otros, por lo que el crecimiento en el volumen de contratos impulsado por los mercados chinos podría estar magnificando los aumentos en la actividad.

Qué muestran (y qué no) las estadísticas bancarias del BPI sobre la exposición de los sistemas bancarios a países o sectores concretos

Las estadísticas bancarias internacionales consolidadas del BPI ofrecen una perspectiva única sobre la exposición de los sistemas bancarios nacionales a países y sectores concretos. Las estadísticas proporcionan información sobre la exposición externa total (*activos exteriores más otras exposiciones*) de bancos con sede en una jurisdicción particular en base consolidada a nivel mundial (es decir, incluida la exposición de sucursales y filiales consolidadas en el extranjero y tras la compensación o neteo de las posiciones intragrupo). Las estadísticas *consolidadas* del BPI ofrecen una medición más útil de la exposición total de un sistema bancario al riesgo que las estadísticas *territoriales* del BPI, que se basan en el lugar de residencia (y no en la nacionalidad del titular) de la unidad bancaria declarante.

Las estadísticas bancarias consolidadas del BPI se expresan tanto en base al *riesgo último* como en base al *prestatario inmediato*. En el primer caso, a diferencia del segundo, las estadísticas se ajustan en función de las transferencias netas de riesgo entre países y sectores. El Diagrama A muestra tres ejemplos ilustrativos de transferencias de riesgo que generarían diferencias entre las cifras declaradas en base al riesgo último y las declaradas en base al prestatario inmediato.

Al analizar los datos procedentes de las estadísticas bancarias consolidadas del BPI han de tenerse en cuenta varias salvedades importantes. La primera está relacionada con el hecho de que éstas recogen la exposición de los sistemas bancarios declarantes frente a países concretos, no las pérdidas que se anticipa podrían sufrir dichos sistemas bancarios como resultado de una fuerte perturbación negativa que afectara a sus activos en esos países. Por ejemplo, si la exposición de los bancos con sede en el país X frente al país Y se cuantifica en 60.000 millones de dólares y se produce un suceso que provoca la pérdida del 25% de todos los activos de titularidad extranjera en el país Y, las pérdidas que sufrirían los bancos de X ascenderían a 15.000 millones de dólares (no 60.000 millones). Más aún, estas estadísticas bancarias consolidadas se centran exclusivamente en los activos y no ofrecen información sobre los pasivos frente al mismo deudor.

En segundo lugar, en estas estadísticas las posiciones mantenidas por una serie de unidades bancarias se asignan a una determinada jurisdicción nacional conforme a la nacionalidad de la *filial bancaria* de nivel superior en la estructura accionarial, no en función de la nacionalidad de la matriz última. Por ejemplo, los activos de un banco constituido en el país X y cuyo titular sea una entidad financiera no bancaria con sede en el país Y se declararían como parte de los activos del sector bancario de X (no de Y). En consecuencia, el conjunto de bancos incluidos en las estadísticas bancarias consolidadas del BPI como instituciones bancarias declarantes del país X y el conjunto de bancos regulados o garantizados por el gobierno del país X no necesariamente coinciden.

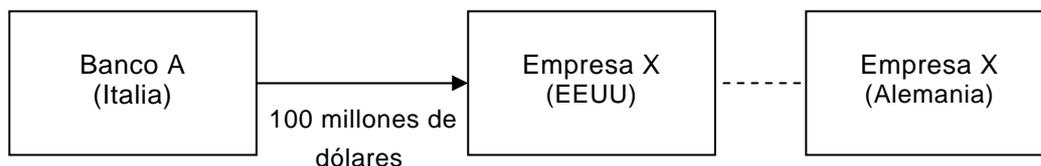
En tercer lugar, las estadísticas bancarias consolidadas del BPI no incluyen un desglose por monedas. Lo que es más: no existe información disponible sobre qué activos se valoran a precios de mercado y cuáles se mantienen hasta el vencimiento. En consecuencia, es difícil interpretar los cambios en los niveles de activos exteriores, pues resulta imposible saber exactamente cuánto de un determinado cambio en los mismos corresponde a fluctuaciones del tipo de cambio, a ajustes en los valores de mercado de los activos o al hecho de que los bancos activamente alteren la cantidad de activos en su poder (comprando o vendiendo activos). En lo que a esta dimensión respecta, a lo sumo pueden obtenerse estimaciones de las variaciones en activos exteriores ajustadas en función de fluctuaciones del tipo de cambio y basadas en suposiciones sobre la composición por monedas.

Las estadísticas bancarias consolidadas del BPI resultan muy útiles para responder a ciertas preguntas, pero no permiten abordar todas las cuestiones relativas a un tema en particular. Por ejemplo, estas estadísticas *pueden* utilizarse para responder a preguntas como la siguiente:

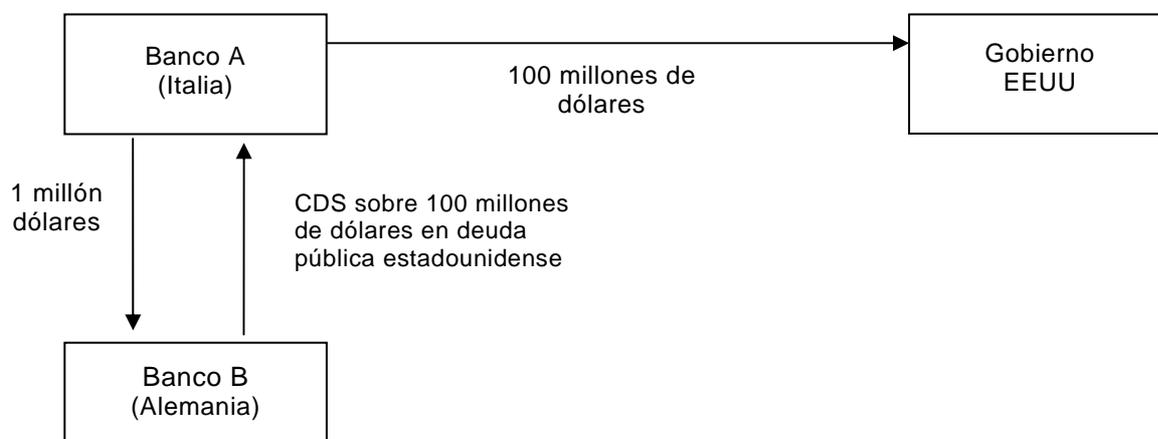
¿Cuál es la exposición de los bancos con sede en el país X frente al país Y? Pero no podrían responder a otras como ésta: ¿Cuánto perderían los bancos con sede en el país X ante una reestructuración de la deuda soberana del país Y? De manera similar, las estadísticas bancarias consolidadas del BPI pueden utilizarse para responder a una pregunta como por ejemplo: ¿Cuál es la exposición externa total de los bancos con sede en el país X? Pero no darían respuesta a: ¿Cuál es la exposición total frente al exterior de los bancos que cuentan con la garantía explícita (o implícita) del gobierno del país X? Por último, las estadísticas bancarias consolidadas del BPI también pueden utilizarse para responder a una pregunta como ésta: ¿Cuáles son los activos de los bancos con sede en el país X frente al país Y en un momento determinado? Sin embargo, no pueden servir para arrojar luz sobre una cuestión de este otro tipo: ¿Cuánto del cambio observado en el nivel de activos exteriores de los bancos con sede en el país X frente al país Y durante un determinado periodo de tiempo se debe a que los bancos estén modificando activamente sus posiciones y cuánto a las fluctuaciones en los valores de mercado de esos activos?

Riesgo último frente a prestatario inmediato (algunos ejemplos hipotéticos)

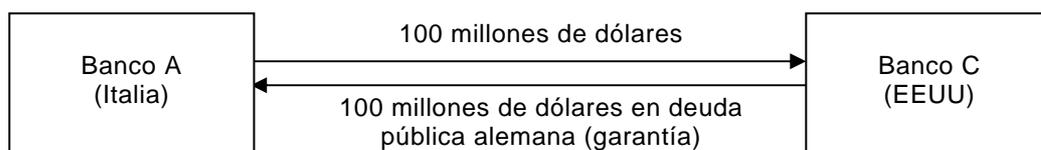
1. El Banco A (con sede en Italia) concede un préstamo por importe de 100 millones de dólares a la filial estadounidense de la Empresa X, que cuenta con la garantía de la central de la Empresa X ubicada en Alemania.



2. El Banco A (con sede en Italia) adquiere deuda pública estadounidense por valor de 100 millones de dólares y paga 1 millón de dólares por un *swap* de incumplimiento crediticio (CDS) sobre el montante total al Banco B (con sede en Alemania).



3. El Banco A (con sede en Italia) concede un crédito de 100 millones de dólares al Banco C (con sede en Estados Unidos) y recibe 100 millones de dólares en deuda pública alemana como garantía.



Todas y cada una de las tres transacciones hipotéticas precedentes tendría el siguiente resultado:

1. Un incremento de 100 millones de dólares en los activos de los *bancos italianos* frente a *Estados Unidos* en base al *prestatario inmediato*.
2. Un incremento de 100 millones de dólares en los activos de los *bancos italianos* frente a *Alemania* en base al *riesgo último*.

Diagrama A