

## Aspectos más destacados de las estadísticas internacionales del BPI<sup>1</sup>

*El BPI, en colaboración con bancos centrales y autoridades monetarias de todo el mundo, compila y distribuye diversos conjuntos de datos sobre la actividad financiera internacional. Este capítulo resume los últimos datos relativos al mercado bancario internacional disponibles hasta el primer trimestre de 2013. En el primer recuadro se analiza la renovada expansión transfronteriza de los bancos japoneses y en el segundo se aborda la emisión de títulos de deuda en centros financieros extraterritoriales por parte de entidades financieras y no financieras de Brasil y China.*

Durante el primer trimestre de 2013, los activos transfronterizos de los bancos declarantes al BPI permanecieron por lo general sin cambios. Este hecho reflejaba dos grandes tendencias divergentes en los mercados bancarios internacionales: En primer lugar, la disminución de los activos transfronterizos frente a bancos, sobre todo frente a los ubicados en la zona del euro, se vio contrarrestada en gran medida por la expansión de los activos frente a instituciones no bancarias; En segundo lugar, los activos transfronterizos frente a economías avanzadas disminuyeron, mientras que las posiciones frente a prestatarios de economías de mercado emergentes crecieron con fuerza. El crédito transfronterizo concedido a China, Brasil y Rusia se expandió a un ritmo inusitado, absorbiendo los bancos la mayoría de los nuevos fondos. En consecuencia, la participación del crédito interbancario a economías emergentes expresada como porcentaje del total de activos interbancarios internacionales alcanzó su cota más alta jamás registrada. El acusado incremento del crédito transfronterizo concedido a estas economías en el primer trimestre de 2013 sustenta una tendencia más a largo plazo. Sobre todo en las economías emergentes de Asia y América Latina, a los países les ha afectado menos la crisis financiera mundial y esto se ha reflejado en un crecimiento más intenso del crédito transfronterizo dirigido a estas regiones en los últimos años.

Los bancos japoneses han vuelto a ser los que más crédito transfronterizo conceden a nivel mundial (véase Recuadro 1). Estas entidades vienen prestando cada vez más a través de sus sucursales en el extranjero, mientras que la participación relativa de los activos transfronterizos contabilizados en Japón ha ido en retroceso. A nivel consolidado, la expansión internacional de los bancos japoneses se ha concentrado en activos frente a centros extraterritoriales y

<sup>1</sup> El autor este artículo es Adrian van Rixtel (adrian.vanrixtel@bis.org). El soporte estadístico ha corrido a cargo de Pablo García, Koon Goh, Branimir Gruic y Jeff Slee.

economías de mercado emergentes, y se ha financiado principalmente a través de fuentes japonesas.

Las sociedades financieras y no financieras con sede en economías de mercado emergentes han adelantado a otras entidades de economías avanzadas como principales emisoras de títulos de deuda en centros financieros extraterritoriales (OFC). El Recuadro 2 muestra que el incremento en la emisión se debe fundamentalmente al endeudamiento de entidades de dos países: China y Brasil. Emitir bonos a través de entidades controladas en OFC les permite llegar a una base de inversores a los que no les resultaría fácil invertir a nivel local.

## El mercado bancario internacional en el primer trimestre de 2013

Los activos transfronterizos de los bancos declarantes al BPI se redujeron en 28 000 millones de dólares (0,1%) entre finales de septiembre y finales de diciembre de 2012 (Gráfico 1, panel superior izquierdo)<sup>2</sup>. Los activos transfronterizos denominados en euros se redujeron en 145 000 millones de dólares (1,4%) y los denominados en libras esterlinas lo hicieron en 57 000 millones (4,0%), mientras que los denominados en yenes aumentaron en 55 000 millones (4,3%) (Gráfico 1, panel superior derecho). Consecuencia de esto último, el aumento acumulado de los activos transfronterizos denominados en yenes desde el primer trimestre de 2012 se situó en 114 000 millones de dólares, fiel reflejo de la expansión transfronteriza de los bancos japoneses (véase también Recuadro 1).

La actividad bancaria internacional en el primer trimestre de 2013 continuó caracterizándose por un menor crédito a bancos y un mayor nivel de préstamos a entidades no bancarias. Los activos transfronterizos frente a entidades bancarias y oficinas relacionadas se contrajeron en 137 000 millones de dólares (0,8%) (Gráfico 1, panel inferior izquierdo) mientras que frente a entidades no bancarias aumentaron en 110 000 millones (0,9%) (Gráfico 1, panel inferior derecho). Esto supone el quinto trimestre consecutivo de redireccionamiento del crédito entre estos sectores, con una reducción acumulada de las posiciones interbancarias desde finales de septiembre de 2011 por valor de 2,2 billones de dólares. Esta significativa contracción de la actividad transfronteriza interbancaria se debió sobre todo a una reducción en las posiciones intragrupo.

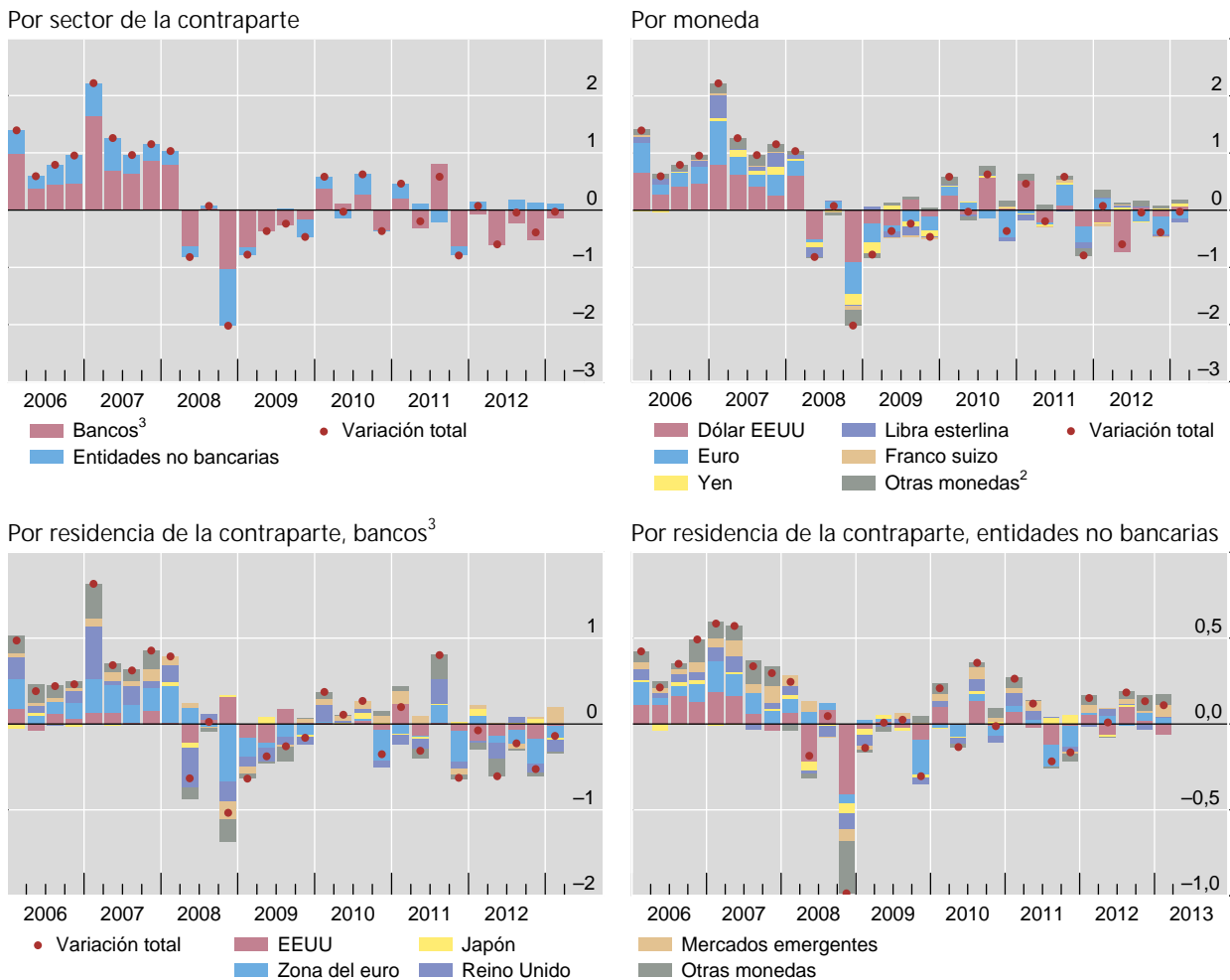
La evolución del crédito transfronterizo siguió tendencias divergentes en las distintas regiones encuestadas durante el primer trimestre de 2013. Los activos transfronterizos frente a economías avanzadas se redujeron en 341 000 millones de dólares (1,5%), mientras que frente a economías de mercado emergentes aumentaron de manera ostensible, en 267 000 millones (8,4%).

<sup>2</sup> El análisis realizado en esta sección se basa en las estadísticas bancarias territoriales del BPI por país de residencia, salvo que se indique lo contrario. En estas estadísticas, acreedores y deudores se clasifican por lugar de residencia (al igual que ocurre en las de la balanza de pagos), y no por nacionalidad. Todos los flujos de activos transfronterizos declarados se han ajustado para corregir variaciones del tipo de cambio y rupturas en las series.

## Evolución de los activos transfronterizos<sup>1</sup>

Variación ajustada por el tipo de cambio y rupturas en las series, en billones de dólares de EEUU

Gráfico 1



<sup>1</sup> Los activos transfronterizos de los bancos declarantes al BPI incluyen las posiciones intragrupo. <sup>2</sup> Incluye monedas no asignadas.

<sup>3</sup> Incluye activos no asignados por sector de la contraparte.

Fuente: estadísticas bancarias territoriales del BPI por país de residencia.

## Crédito a economías avanzadas

La disminución en los activos transfronterizos frente a economías avanzadas fue principalmente el reflejo de una nueva caída del préstamo interbancario. Según las estadísticas bancarias territoriales por país de residencia, los activos frente a bancos y oficinas relacionadas situados en economías avanzadas se redujeron en 328 000 millones de dólares (2,4%) entre finales de 2012 y finales de marzo de 2013.

El retroceso en la actividad interbancaria internacional fue particularmente acusado en Europa. Los activos interbancarios (incluidas las posiciones intragrupo) frente a bancos del Reino Unido fueron los que más disminuyeron, en 143 000 millones de dólares (4,0%) (Gráfico 1, panel inferior izquierdo), ante la menor financiación por parte de bancos estadounidenses, holandeses y alemanes. El crédito interbancario transfronterizo hacia bancos de la zona del euro se contrajo

en 138 000 millones de dólares (2,7%), la cuarta reducción trimestral consecutiva. Con ello, la disminución acumulada del crédito interbancario dirigido a dicha zona desde que en el tercer trimestre de 2012 se aliviaron las tensiones en el mercado alcanzó los 597 000 millones. Se trata de una cifra muy por superior a la contracción de apenas 146 000 millones registrada durante el segundo semestre de 2011 y el primer semestre de 2012, cuando la crisis de la zona del euro se encontraba en sus peores momentos. Las medidas adicionales de desapalancamiento por parte de los bancos de la zona del euro, en cierta medida ante los cambios en el entorno regulador y el ajuste de los modelos de negocio, podrían explicar por qué, hasta la fecha, la actividad interbancaria no ha vuelto a sus niveles anteriores pese a haber remitido la crisis del euro. La caída del primer trimestre de 2013 se explica sobre todo por un menor nivel de préstamos a los bancos en Alemania, Holanda e Italia, mientras que los activos frente a bancos de Francia, España y Luxemburgo aumentaron.

Los activos transfronterizos frente a bancos en Estados Unidos se redujeron por sexto trimestre consecutivo, aunque menos que en trimestres anteriores (18 000 millones de euros o 0,8%). Los activos frente a bancos de Japón también se redujeron (21 000 millones o 2,9%). La caída continuada del préstamo interbancario transfronterizo podría estar relacionada con un cambio en los modelos de financiación bancaria, reduciéndose los préstamos entre bancos a favor de los préstamos concedidos por entidades no bancarias. Las estadísticas territoriales del BPI por lugar de residencia muestran que, en términos de cantidades en circulación, los pasivos transfronterizos frente al sector no bancario han crecido intensamente en los últimos años con respecto al total de pasivos transfronterizos en el caso de los bancos de las economías avanzadas.

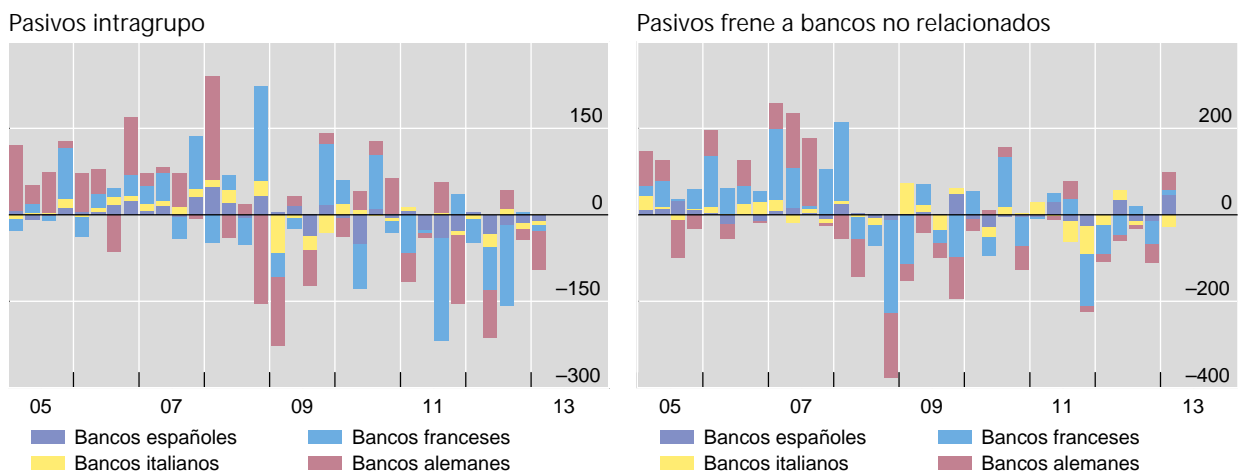
La reducción de los pasivos transfronterizos interbancarios de los bancos de la zona del euro puso de manifiesto divergencias en los patrones de ajuste entre sistemas bancarios, en cuanto a la disminución de fuentes específicas de financiación interbancaria. Las estadísticas bancarias territoriales del BPI por nacionalidad, que incluyen un desglose sectorial más detallado de las posiciones interbancarias para los bancos declarantes, arrojan aún más luz al respecto<sup>3</sup>. Los bancos españoles, franceses y alemanes redujeron sus pasivos transfronterizos principalmente a través de sus posiciones intragrupo, que supusieron respectivamente el 82%, 65% y 60% de la contracción total de sus pasivos (Gráfico 2, panel izquierdo). En cambio, los bancos italianos redujeron su financiación transfronteriza a partir del segundo trimestre de 2010 sobre todo a través de una disminución en los fondos recibidos de bancos no relacionados, que supuso el 90% de la contracción total en sus pasivos transfronterizos (Gráfico 2, panel derecho).

<sup>3</sup> Las estadísticas territoriales (*locational*) del BPI por nacionalidad informan sobre la actividad bancaria de los bancos con actividad internacional residentes en el país declarante en función de la nacionalidad del banco matriz al que pertenece. Estas estadísticas desglosan las posiciones frente a bancos en posiciones frente a oficinas relacionadas situadas en el extranjero (posiciones intragrupo), otras (o no relacionadas) e instituciones monetarias oficiales. Puede obtenerse más información en *Guidelines to the international locational banking statistics*, [www.bis.org/statistics/locbankstatsguide.pdf](http://www.bis.org/statistics/locbankstatsguide.pdf).

## Evolución de los pasivos brutos, por sistema bancario y sector de la contraparte<sup>1</sup>

En miles de millones de dólares de Estados Unidos

Gráfico 2



<sup>1</sup> Variación ajustada por el tipo de cambio y rupturas en las series.

Fuente: estadísticas bancarias territoriales del BPI por nacionalidad.

## Crédito a economías de mercado emergentes

Las estadísticas bancarias territoriales del BPI muestran que los activos transfronterizos de los bancos declarantes frente a prestatarios de economías de mercado emergentes aumentaron con fuerza (267 000 millones de dólares o 8,4%) en el primer trimestre de 2013<sup>4</sup>. El 85% de ese crecimiento se concentró en prestatarios de Brasil, China y Rusia. La expansión del crédito transfronterizo a economías de mercado emergentes supuso el mayor incremento trimestral registrado hasta la fecha, principalmente como reflejo de la boyante actividad del crédito interbancario, que creció en 199 000 millones de dólares (12%). Los activos transfronterizos frente a entidades no bancarias aumentaron en 68 000 millones (4,5%). Aproximadamente la mitad del crecimiento en el crédito transfronterizo dirigido a economías de mercado emergentes tuvo su origen en bancos declarantes de centros financieros extraterritoriales, principalmente de Asia (93 000 millones de dólares o 13%), pero también del Caribe (35 000 millones o 21%). El incremento del crédito concedido por los bancos de estos centros extraterritoriales fue absorbido casi íntegramente por prestatarios de China y Brasil. Los bancos ubicados en la zona del euro aumentaron sus préstamos a economías de mercado emergentes por primera vez desde el segundo trimestre de 2011, liderados por entidades de Francia, los Países Bajos, Alemania y Luxemburgo.

El acusado incremento del crédito transfronterizo a economías de mercado emergentes se dirigió fundamentalmente a la región de Asia-Pacífico. Los activos transfronterizos frente a prestatarios de esa región crecieron en 198 000 millones de dólares (15%) (Gráfico 3, panel superior izquierdo), representando el 45% del total de activos transfronterizos frente a mercados emergentes a fines de marzo de 2013,

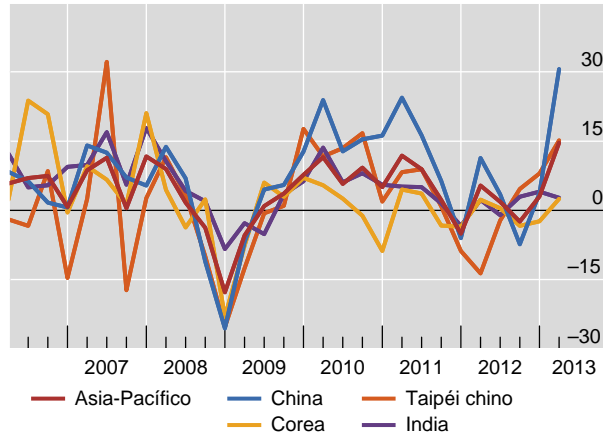
<sup>4</sup> Las estadísticas bancarias territoriales del BPI por lugar de residencia se describen en la nota 2 al pie de página.

## Tasas de crecimiento de los activos transfronterizos frente a residentes en economías emergentes, por región<sup>1</sup>

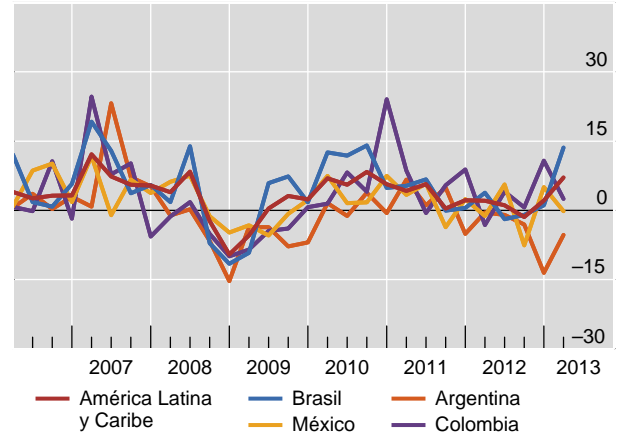
Oscilación intertrimestral, en porcentaje

Gráfico 3

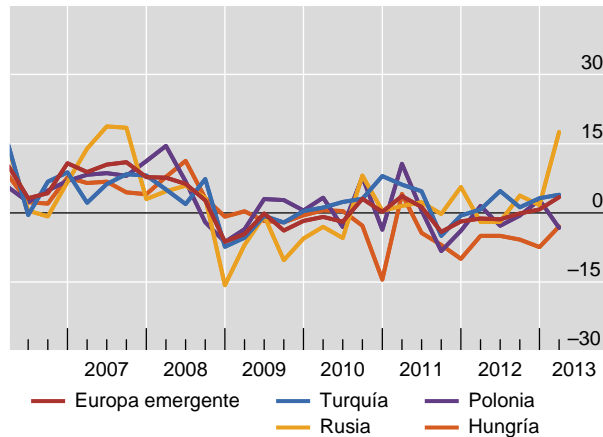
Asia-Pacífico



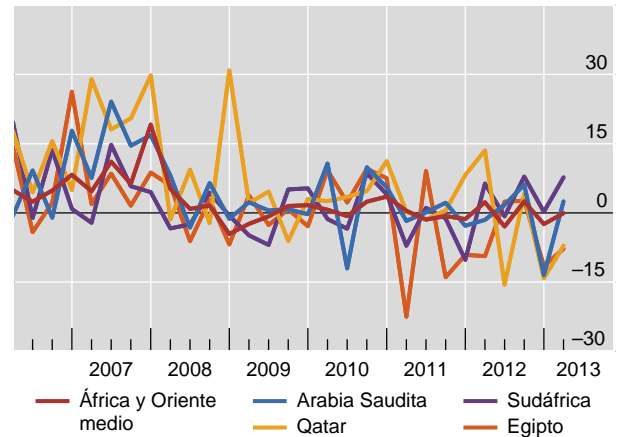
América Latina y Caribe



Europa emergente



África y Oriente Medio



<sup>1</sup> Tasas de crecimiento trimestrales de los activos transfronterizos de los bancos declarantes al BPI (incluidas posiciones intragrupo) en todas las monedas.

Fuente: estadísticas bancarias territoriales del BPI por país de residencia.

un notable ascenso comparado con el 34% de hace tan solo cinco años. La mayor parte de ese crecimiento se produjo frente a bancos (148 000 millones de dólares o 18%), mientras que el aumento de las posiciones frente a entidades no bancarias fue de 50 000 millones (9,5%). Los pasivos transfronterizos de los bancos declarantes frente a contrapartes de Asia-Pacífico apenas fue de 19 000 millones de dólares, por lo que la región registró una cuantiosa entrada neta de fondos (179 000 millones) dirigidos sobre todo a bancos (118 000 millones). Todo esto sucedió mientras se observaban síntomas del fin del periodo de crecimiento rápido del crédito en economías clave del Asia emergente, como China y la India.

El crédito transfronterizo a prestatarios chinos se incrementó en 160 000 millones de dólares (31%) y supuso el 81% del aumento de los activos transfronterizos frente a Asia-Pacífico. El crédito a bancos de China se incrementó en 123 000 millones de dólares (36%), lo que supone la mayor parte del avance total de los activos frente a residentes en China. Las estadísticas bancarias consolidadas en base al prestatario inmediato indican que los activos

internacionales frente a China suelen presentar vencimientos más cortos que los activos frente a otros países de Asia-Pacífico<sup>5</sup>. Las posiciones frente a otras economías grandes de Asia también aumentaron (Taipéi chino: \$13 000 millones o 15%; Tailandia: \$7 100 millones o 13%; India: \$5 900 millones o 2,7%; Corea del Sur: \$4 800 millones o 2,5%).

El crédito transfronterizo a América Latina y el Caribe también aumentó con fuerza en el primer trimestre de 2013 (44 000 millones de dólares o 7,1%) (Gráfico 3, panel superior derecho). Una vez más, el aumento estuvo impulsado por los activos transfronterizos frente a bancos, que crecieron en 35 000 millones (14%). El crédito a Brasil fue el que más aumentó (39 000 millones de dólares o 14%), sobre frente a bancos (34 000 millones o 27%). Fue el mayor incremento trimestral del crédito a ese país jamás registrado, 36% por encima del récord anterior alcanzado en el tercer trimestre de 2010. En cambio, los activos transfronterizos frente a Argentina disminuyeron por sexto trimestre consecutivo.

Los activos transfronterizos frente a economías emergentes europeas aumentaron en el primer trimestre de 2013 en 25 000 millones de dólares (3,4%) (Gráfico 3, panel inferior izquierdo), como reflejo del aumento del crédito a bancos de la región por valor de 14 000 millones (3,8%) y a entidades no bancarias en 10 000 millones (3,0%). La expansión del crédito transfronterizo se dirigió sobre todo a prestatarios de Rusia, con un incremento de 29 000 millones de dólares (18%), lo que supone el mayor crecimiento trimestral hasta la fecha. Los activos transfronterizos frente a Turquía aumentaron en 7 100 millones (3,9%) debido exclusivamente al incremento de los activos frente a bancos. Los activos transfronterizos frente al resto de las economías principales de la región disminuyeron. Las posiciones frente a Hungría se contrajeron por octavo trimestre consecutivo, con una reducción acumulada de 30 000 millones de dólares.

En cambio los activos transfronterizos frente a África y Oriente Medio permanecieron prácticamente invariables (Gráfico 3, panel inferior derecho), con un modesto incremento del crédito a bancos neutralizado casi por completo por el descenso de los activos frente a entidades no bancarias. Los activos frente a Sudáfrica y Arabia Saudita aumentaron en 2 800 millones de dólares (7,7% y 2 000 millones (2,5%) respectivamente, mientras que frente a los Emiratos Árabes Unidos y Qatar se redujeron en 4 300 millones (4,0%) y 4 000 millones (7,1%) respectivamente.

La fuerte expansión de la actividad del mercado interbancario hacia las economías de mercado emergentes ha duplicado la participación de estos países en el total del crédito internacional interbancario. En términos consolidados, los activos frente a prestatarios residentes en estas economías alcanzaron el 14% del total del crédito internacional interbancario en el primer trimestre de 2013, el doble del nivel registrado cinco años atrás. Esta evolución coincidió con otra de signo opuesto en las economías avanzadas, cuya participación relativa se redujo hasta el 81%, mientras que la de los centros extraterritoriales aumentó hasta representar el 4% del total.

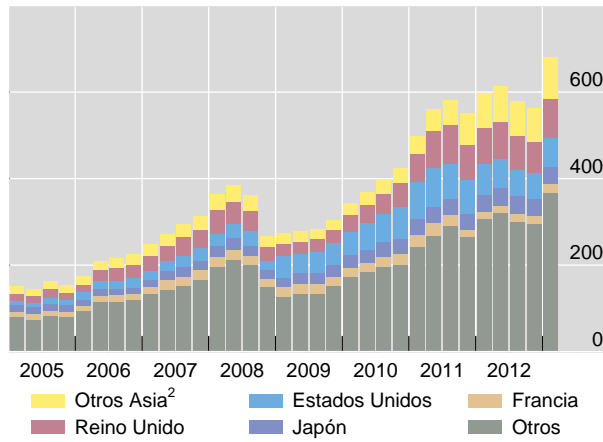
<sup>5</sup> Las estadísticas bancarias consolidadas no incluyen las posiciones entre filiales del mismo grupo bancario. Los bancos consolidan sus posiciones intragrupo y declaran solamente los activos frente a prestatarios con los que no guardan relación. Los activos internacionales incluyen activos transfronterizos en todas las monedas y activos locales en moneda extranjera, mientras que los activos locales consisten en el crédito concedido por filiales de bancos situadas en el mismo país que el prestatario.

# Activos interbancarios frente a economías de mercado emergentes, por región<sup>1</sup>

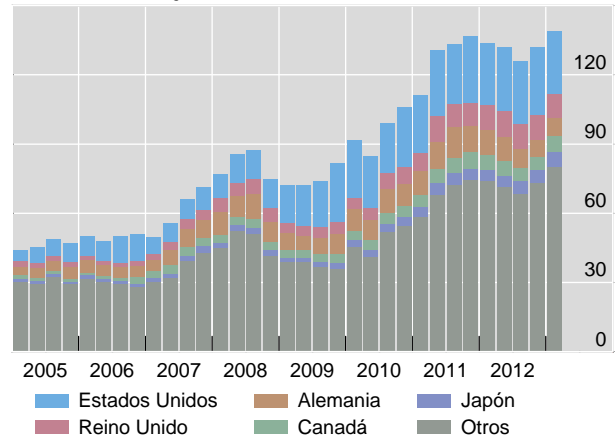
En miles de millones de dólares de Estados Unidos

Gráfico 4

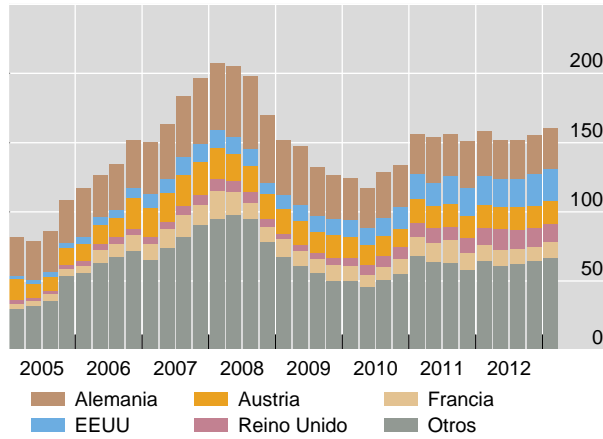
Asia-Pacífico



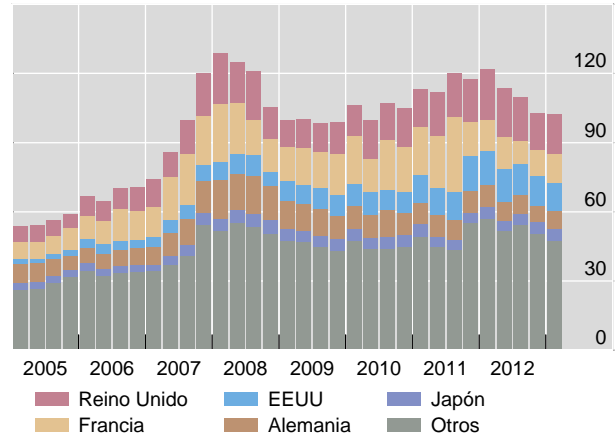
América Latina y Caribe



Europa emergente



África y Oriente Medio



<sup>1</sup> Clasificados en función de los cinco sistemas bancarios declarantes con el mayor volumen de activos interbancarios frente a las regiones para las que se disponen de datos. <sup>2</sup> India, Corea, Hong Kong RAE, Singapur y Taipéi chino.

Fuente: estadísticas bancarias consolidadas del BPI (en base al prestatario inmediato).

El principal motor del crecimiento del crédito bancario internacional a economías de mercado emergentes fue el crédito a los bancos de Asia-Pacífico, que acapararon casi dos tercios del total del crédito interbancario, mientras que cinco años antes esta cifra era del 47%. La otra cara de la moneda fue la notable caída del porcentaje que representan los activos interbancarios frente a países emergentes europeos, y en menor medida el de las posiciones frente a las economías en desarrollo de África y Oriente Medio. Los bancos británicos y los bancos asiáticos no japoneses en particular aumentaron su crédito interbancario a Asia-Pacífico hasta los 91 000 y 98 000 millones de dólares respectivamente en el primer trimestre de 2013 (Gráfico 4, panel superior izquierdo).

En América Latina, los bancos estadounidenses consolidaron su posición como primera fuente de crédito a los bancos de la región. Por su parte, las entidades bancarias alemanas continuaron siendo los principales prestamistas para los bancos de países emergentes europeos, pese a que su participación se ha ido reduciendo desde 2008 (Gráfico 4, panel inferior izquierdo). Las entidades de crédito francesas redujeron su exposición frente a bancos de África y Oriente Medio, dejando atrás su máximo histórico registrado en 2011; a ellos les siguieron los bancos británicos y estadounidenses (Gráfico 4, panel inferior derecho).



## El retorno de los bancos japoneses

Adrian van Rixtel y Jeff Slee

Recientemente, los bancos japoneses han vuelto a ser los mayores proveedores de crédito bancario transfronterizo. Las estadísticas bancarias consolidadas del BPI muestran que en 2011 estos bancos desbancaron a los alemanes como los mayores prestamistas internacionales del mundo. La proporción de activos internacionales consolidados en manos de bancos japoneses con respecto a todos los bancos declarantes al BPI creció desde el 8% a comienzos de 2007, antes del estallido de la crisis financiera mundial, hasta el 13% a finales de marzo de 2013. En base consolidada, los bancos estadounidenses fueron los segundos mayores prestamistas transfronterizos, con una cuota cercana al 12% a finales de marzo de 2013, seguidos de los bancos alemanes, con un 11%<sup>Ⓞ</sup>.

Esto supone el regreso de los bancos nipones al lugar que ocupaban el mercado bancario internacional en la segunda mitad de la década de los 80. Según las estadísticas bancarias territoriales del BPI, que incluyen la actividad intragrupo, la proporción de activos transfronterizos en manos de bancos japoneses con respecto al conjunto de bancos declarantes llegó a alcanzar nada menos que el 36% en 1989 (panel izquierdo del Gráfico A)<sup>Ⓜ</sup>. Por aquel entonces, los bancos de Japón financiaban sus préstamos en ese país a través de sus oficinas en el extranjero, con el fin de evitar las restricciones regulatoras que se aplicaban en el país<sup>Ⓝ</sup>. También concedían una parte importante de los préstamos comerciales e industriales a Estados Unidos y a mercados emergentes, sobre todo de Asia<sup>Ⓞ</sup>. No obstante, la grave crisis bancaria de los años 90, junto con la desregulación bancaria interna, hicieron que la expansión transfronteriza de los bancos japoneses diera un vuelco. Su cuota de mercado cayó hasta su nivel mínimo en 2007, para volver a crecer más tarde.

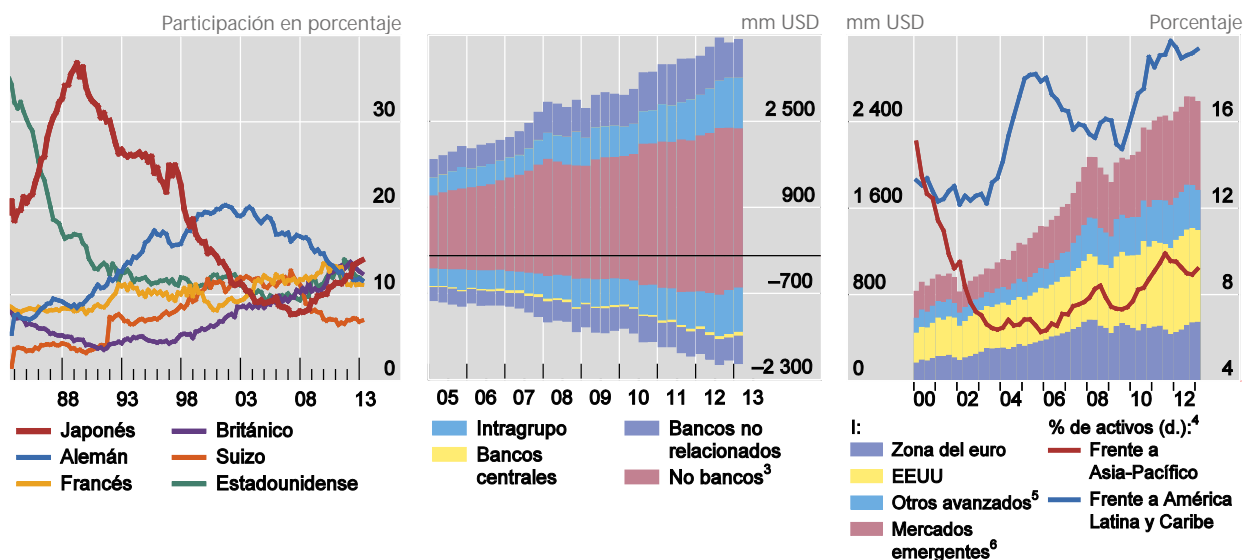
### Actividades transfronterizas de los bancos japoneses

Gráfico A

Activos transfronterizos, incluidas posiciones intragrupo, por sistema bancario<sup>1</sup>

Activos y pasivos transfronterizos de los bancos japoneses, por sector de la contraparte<sup>1</sup>

Activos internacionales consolidados de bancos japoneses, por país del prestatario<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Activos transfronterizos de oficinas bancarias situadas en países declarantes al BPI, incluidos activos de oficinas en el extranjero frente a residentes en el país de origen. <sup>2</sup> Activos transfronterizos en todas las monedas más activos locales en moneda extranjera, excluidos las posiciones intragrupo y activos frente a residentes en el país de origen (Japón). <sup>3</sup> Incluye posiciones no asignadas por sectores. <sup>4</sup> Activos frente a contrapartes situadas en Asia-Pacífico y América Latina y el Caribe, incluidos centros financieros extraterritoriales en dichas regiones, en porcentaje de los activos internacionales consolidados. <sup>5</sup> Excluido Japón. <sup>6</sup> Incluye centros financieros extraterritoriales.

Fuente: estadísticas bancarias territoriales del BPI por nacionalidad y estadísticas bancarias consolidadas del BPI (en base al prestatario inmediato).

La reciente expansión internacional de los bancos japoneses refleja un aumento del crédito a centros financieros extraterritoriales, economías de mercado emergentes y Estados Unidos (Gráfico A, panel derecho). El incremento en los activos transfronterizos frente a centros extraterritoriales se ha dirigido sobre todo al Caribe, mientras que el aumento del crédito hacia las economías de mercado emergentes se ha concentrado en Asia y América Latina. Como resultado, los activos transfronterizos de los bancos japoneses frente a América Latina y el Caribe aumentó hasta casi el 20% de sus activos internacionales consolidados, desde el 15% registrado a finales de 2009 (Gráfico A, panel derecho). En cambio, la proporción de activos frente a economías avanzadas cayó desde su máximo del 74% a finales de 2009 hasta el 68% más recientemente. Esta evolución de signo negativo se debió principalmente a la retirada de la zona del euro, a pesar de que los activos internacionales consolidados de los bancos japoneses frente a esta región han seguido un aumento gradual desde el segundo trimestre de 2012.

Las estadísticas territoriales muestran que los bancos japoneses realizaron su expansión transfronteriza sobre todo con financiación obtenida en Japón. Mientras sus activos transfronterizos se incrementaron hasta los 4 billones de dólares en el primer trimestre de 2013, su financiación transfronteriza apenas fue de 2 billones de dólares (Gráfico A, panel central). El resultado es una brecha en la financiación transfronteriza de 2 billones de dólares que se ha de cubrir con fuentes nacionales, más concretamente, a través de su amplia base de depósitos<sup>①</sup>. De toda la financiación que los bancos japoneses obtienen de fuentes transfronterizas, la mayor parte procede de entidades no bancarias.

El incremento del crédito transfronterizo proporcionado por los bancos japoneses se produjo en parte mediante un mayor uso de su red mundial de oficinas. Estos bancos habían cerrado o reducido el tamaño de muchas de sus oficinas en el extranjero tras la crisis de la banca en los 90 y, cada vez más, llevaban el negocio transfronterizo desde Japón. De hecho, el peso relativo de los activos transfronterizos contabilizados en Japón respecto del total de activos transfronterizos de los bancos japoneses alcanzó su máximo histórico en 2008, pero ha descendido gradualmente desde entonces. Esta evolución también se ha reflejado en un marcado incremento de los activos transfronterizos contabilizados por los bancos japoneses en sus oficinas de Estados Unidos y otras economías avanzadas.

① Estas cifras excluyen los activos locales en moneda local, es decir crédito concedido por filiales de bancos situadas en el mismo país que el prestatario. Si se incluyen los activos locales, la cuota de mercado de los bancos japoneses en base a sus *activos exteriores* consolidados alcanzó el 10% a finales de marzo de 2013, comparado con el 13% de los bancos británicos, el 11% de los bancos estadounidenses y el 9% de los bancos alemanes. ② No se dispone de estadísticas consolidadas comparables para los años 80, ya que hasta 1999 excluían los activos frente a países declarantes al BPI. ③ H Terrell, R Dohner y B Lowrey, "The United States and United Kingdom activities of Japanese banks, 1980–1988", *North American Review of Economics & Finance*, n.º. 1(1), 1990, pp. 53–73; A van Rixtel, *Informality and monetary policy in Japan: the political economy of bank performance*, Cambridge University Press, 2002. ④ R McCauley y R Seth, "Foreign bank credit to US corporations: the implications of offshore loans", *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, Spring 1992, pp. 52–65; R McCauley y S Yeaple, "How lower Japanese asset prices affect Pacific financial markets", *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, Spring 1994, pp. 19–33. ⑤ Las posiciones complemente locales se recogerán en el futuro en el marco de las mejoras de las estadísticas bancarias internacionales del BPI.

## Emisión de títulos de deuda de mercados emergentes en centros extraterritoriales

*Robert N McCauley, Christian Upper y Agustín Villar*

Las entidades financieras y no financieras de las economías de mercado emergentes (EME) han recurrido cada vez más a los centros financieros extraterritoriales (OFC) para emitir títulos de deuda. A finales de junio de 2013, el 25% de todos los títulos internacionales en circulación de deuda corporativa de economías de mercado emergentes se había emitido en centros financieros extraterritoriales, frente al 22% en las economías avanzadas (22%) (Gráfico B, panel izquierdo). En los 12 meses hasta mediados de 2013, las empresas de las EME obtuvieron 95 000 millones de dólares en los OFC, aproximadamente una cuarta parte de su emisión total durante ese periodo. En consecuencia, han tomado el relevo a las empresas con sede en economías avanzadas (32 000 millones de dólares) como mayor grupo de emisores en los OFC (Gráfico B, panel derecho).

El acusado incremento de la emisión en centros extraterritoriales por parte de empresas de EME se concentra principalmente en dos países emisores: China y Brasil. La financiación de empresas chinas a través de OFC se ha disparado desde menos de 1 000 millones de dólares anuales en 2001 y 2002, hasta 51 000 millones en los 12 meses hasta mediados de 2013 (Gráfico C, panel izquierdo). Esto supone aproximadamente el 70% de todos los títulos internacionales de deuda emitidos por empresas chinas financieras y no financieras. Por su parte, las entidades brasileñas poseen una trayectoria mucho más larga en la emisión de deuda en el extranjero, incluidos los OFC. Tras obtener en estos centros entre 2 000 y 6 000 millones de dólares al año entre 2001 y 2005, esta cifra aumentó hasta casi 20 000 millones entre julio de 2012 y junio de 2013 (Gráfico C, panel central). Esto supone el 41% del total de la emisión internacional de las empresas brasileñas.

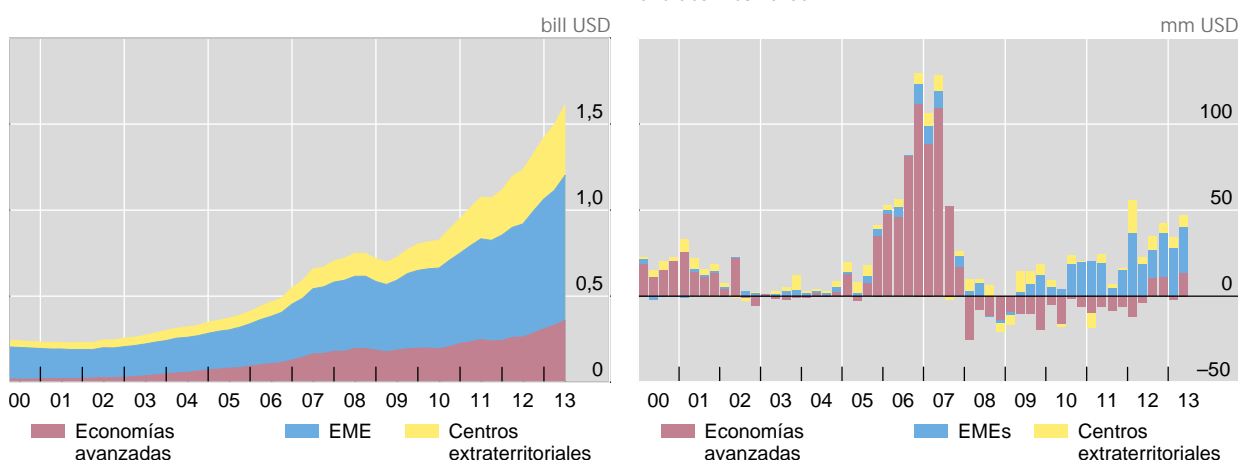
La financiación a través de entidades controladas ubicadas en OFC les permite llegar a una base de inversores a los que no les resultaría fácil invertir localmente en estos países<sup>①</sup>. Muchos inversores institucionales carecen de las competencias o la capacidad técnica necesarias para invertir en los mercados nacionales de bonos de las EME. Incluso cuando no es así, adquirir bonos emitidos en los OFC conlleva menores cargas administrativas, ya que la mayor homogeneidad que ofrecen estas inversiones ayuda a reducir los inconvenientes de tener que lidiar con decenas de marcos fiscales y legales. Los bonos y otros tipos de títulos de deuda emitidos en estos centros también resultan atractivos para algunos inversores por motivos fiscales. Muchos países aplican retenciones fiscales a inversores residentes en jurisdicciones extranjeras con un impuesto sobre la renta inferior al 20%. Este grupo incluye a los OFC, donde se encuentran constituidos muchos fondos que invierten en mercados emergentes. Por último, los

### Títulos de deuda internacionales emitidos por sociedades financieras y no financieras de EME.

Gráfico B

Por país de residencia de la filial emisora<sup>1</sup>

Por nacionalidad de los emisores residentes en centros extraterritoriales<sup>2</sup>



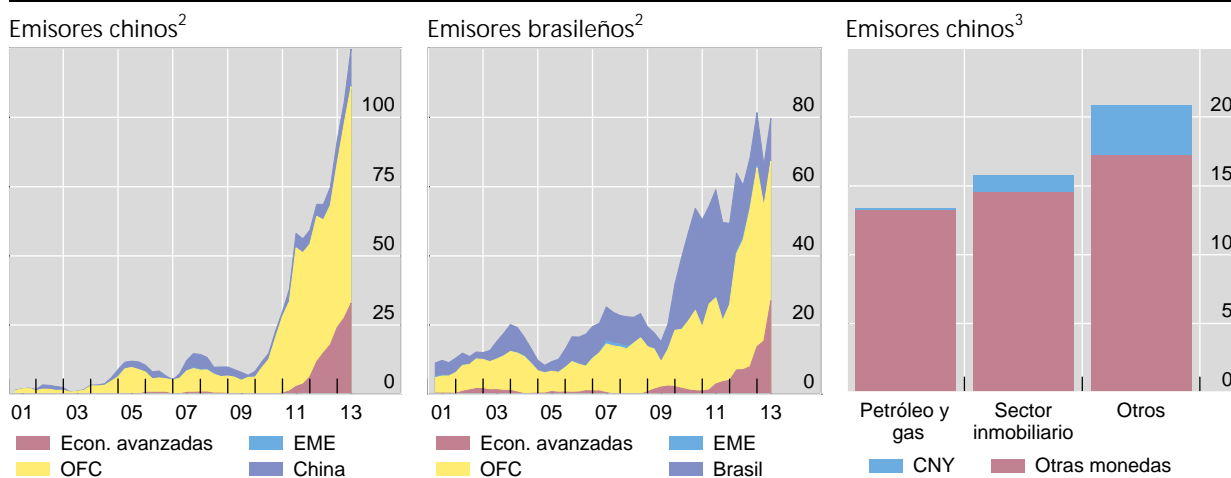
<sup>1</sup> Importes en circulación. <sup>2</sup> Emisión neta.

Fuentes: FMI; Dealogic; Euroclear; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd; cálculos del BPI.

## Títulos de deuda internacionales<sup>1</sup>

En miles de millones de dólares de Estados Unidos

Gráfico C



<sup>1</sup> Emisión bruta por sociedades financieras y no financieras con sede en Brasil o China. <sup>2</sup> Emisión acumulada móvil durante 12 meses, por país de residencia del emisor. <sup>3</sup> Emisión acumulada julio 2012-junio 2013, por actividad del propietario no financiero último y por moneda de denominación.

Fuentes: FMI; Dealogic; Euroclear; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd; cálculos del BPI.

bonos emitidos por filiales en OFC tienen menos probabilidades de verse afectados por controles de capital que los títulos nacionales, pero no hay que olvidar que el Gobierno también podría ordenar la repatriación de los activos extranjeros.

A primera vista, la situación parece distinta en el caso de China. A diferencia de lo que ocurre en Brasil, las empresas chinas se han financiado tradicionalmente en su propio país. Al mismo tiempo, el crecimiento y la integración sostenidos de la economía china incrementan la demanda de activos financieros chinos por parte de inversores internacionales, por lo que suele resultar más barato para los ciudadanos chinos financiarse en el extranjero que en su país. Esto resulta particularmente obvio para los títulos denominados en renminbis, dado que las rentabilidades en centros extraterritoriales suelen ser mucho menores que las que se obtienen en China<sup>ⓐ</sup>. Así pues, una proporción significativa de los títulos de deuda emitidos por empresas chinas en centros financieros extraterritoriales (16%) se denominan en renminbis<sup>ⓑ</sup>. Ahora bien, el dólar estadounidense sigue siendo con diferencia la moneda de emisión preferida por las empresas chinas y supone el 77% del total de la emisión corporativa en los OFC. De nuevo, esto podría reflejar las diferencias en el coste de la financiación. Las tasas para títulos denominados en dólares son inferiores a tasas comparables para títulos en renminbi y muchos agentes de mercado esperan que se produzca una apreciación de la moneda china.

¿Qué hacen las empresas chinas con los dólares que obtienen emitiendo títulos de deuda en los OFC? En primer lugar, aproximadamente un tercio de la emisión extraterritorial corre a cargo de instituciones financieras chinas que son las que financian el préstamo de dólares en China<sup>Ⓒ</sup>. En segundo lugar, la emisión por entidades no financieras podría reflejar la internacionalización de las empresas chinas. Las sociedades chinas han estado comprando activos por todo el mundo recientemente y parte de estas compras parecen haberlas financiado endeudándose fuera. Eso explicaría el porcentaje relativamente alto que suponen las empresas del sector del petróleo y el gas en el total de la emisión extraterritorial de empresas no financieras chinas (Gráfico C, panel derecho). Además, buena parte de las empresas del «Otro» sector parecen ser fabricantes con centros de operaciones en el extranjero. No obstante, el peso relativo de las empresas del sector inmobiliario es incluso mayor que el de las del sector del petróleo y el gas, lo que sugiere que una parte muy significativa de los dólares obtenidos en el extranjero han acabado en China.

ⓐ Para saber más, véase S Black y A Munro, «Why issue bonds offshore?», BIS Papers, n° 52, pp. 97-144. ⓑ Véase G Ma y R N McCauley, «Is China or India more financially open?», *Journal of International Money and Finance*, 2013 (de próxima publicación). ⓐ La proporción de emisión en moneda local por sociedades brasileñas en OFC está muy por debajo del 1%. Ⓒ Véase D He y R N McCauley, «Transmitting global liquidity to East Asia: policy rates, bond yields, currencies and dollar credit», mimeografía, 2013.