

Aspectos más destacados de las estadísticas internacionales del BPI¹

El BPI, en colaboración con bancos centrales y autoridades monetarias de todo el mundo, compila y distribuye datos sobre la actividad financiera internacional. Este capítulo resume los últimos datos relativos al mercado bancario internacional y a los mercados de derivados OTC disponibles a finales de 2015. En un recuadro se analiza el negocio internacional de los bancos en China y, en otro, la evolución de los precios de los inmuebles residenciales en el mundo en 2015.

Resumen

- La ralentización de la actividad bancaria internacional que comenzó a principios de 2015 se amplió en el último trimestre del año. La contracción del crédito bancario transfronterizo en 651 000 millones de dólares afectó a la mayoría de sectores, monedas y regiones principales.
- Una disminución de 276 000 millones de dólares en los activos transfronterizos frente a países de la zona del euro representó el grueso de la reducción total de 361 000 millones de dólares en el préstamo concedido a economías avanzadas.
- El crédito bancario transfronterizo concedido a las economías de mercado emergentes (EME) se contrajo en 159 000 millones de dólares durante el cuarto trimestre de 2015, o en un 8% en los doce meses de 2015, lo que representa su contracción interanual más acusada desde 2009.
- La disminución de 114 000 millones de dólares en el crédito transfronterizo a China marcó el segundo retroceso trimestral consecutivo, y deprimió la tasa anual de crecimiento de esa variable hasta situarla en el -25%.
- Los nuevos datos publicados por China confirman que los bancos en China continental se están convirtiendo en una fuente cada vez más importante de crédito bancario internacional. De hecho, son una fuente particularmente importante de crédito en dólares estadounidenses: sus activos transfronterizos en dólares ascendieron a 529 000 millones a finales de diciembre de 2015.

¹ Este artículo ha sido elaborado por Stefan Avdjiev (stefan.avdjiev@bis.org) y Cathérine Koch (catherine.koch@bis.org). Denis Pêtre y Pamela Pogliani han proporcionado el apoyo estadístico.

- La actividad en los mercados mundiales de derivados extrabursátiles (OTC) se redujo de forma generalizada en el segundo semestre de 2015, debido sobre todo a la continua compresión de las operaciones. Los importes notariales de los contratos en circulación se redujeron un 11%. En cuanto a los valores brutos de mercado, disminuyeron un 6%.
- Los precios de la vivienda subieron significativamente en muchas de las principales economías avanzadas y emergentes en 2015, pero cayeron de forma acusada en Brasil y Rusia.

Evolución reciente del mercado bancario internacional

En el cuarto trimestre de 2015 se produjo otra considerable contracción de la actividad bancaria internacional. Entre finales de septiembre y finales de diciembre de 2015, los activos transfronterizos de los bancos declarantes al BPI se redujeron en 651 000 millones de dólares, tras los pertinentes ajustes por variaciones del tipo de cambio y rupturas metodológicas (Gráfico 1, paneles superiores).² Fue la tercera caída trimestral consecutiva, con lo que el volumen de activos en circulación se redujo a 26,4 billones de dólares. La tasa de crecimiento anual en los doce meses de 2015 se hundió hasta el -3%, muy por debajo de la media del 6% registrada durante los últimos 20 años. El debilitamiento en la actividad bancaria internacional durante el cuarto trimestre de 2015 coincidió con un periodo relativamente tranquilo en los mercados financieros internacionales, durante el cual estos se estabilizaron tras una racha de alta volatilidad en el tercer trimestre. Ahora bien, un deterioro en las perspectivas de crecimiento global, sobre todo en las EME, empezó a alimentar nuevamente las turbulencias en el mercado en torno al cambio de año.³

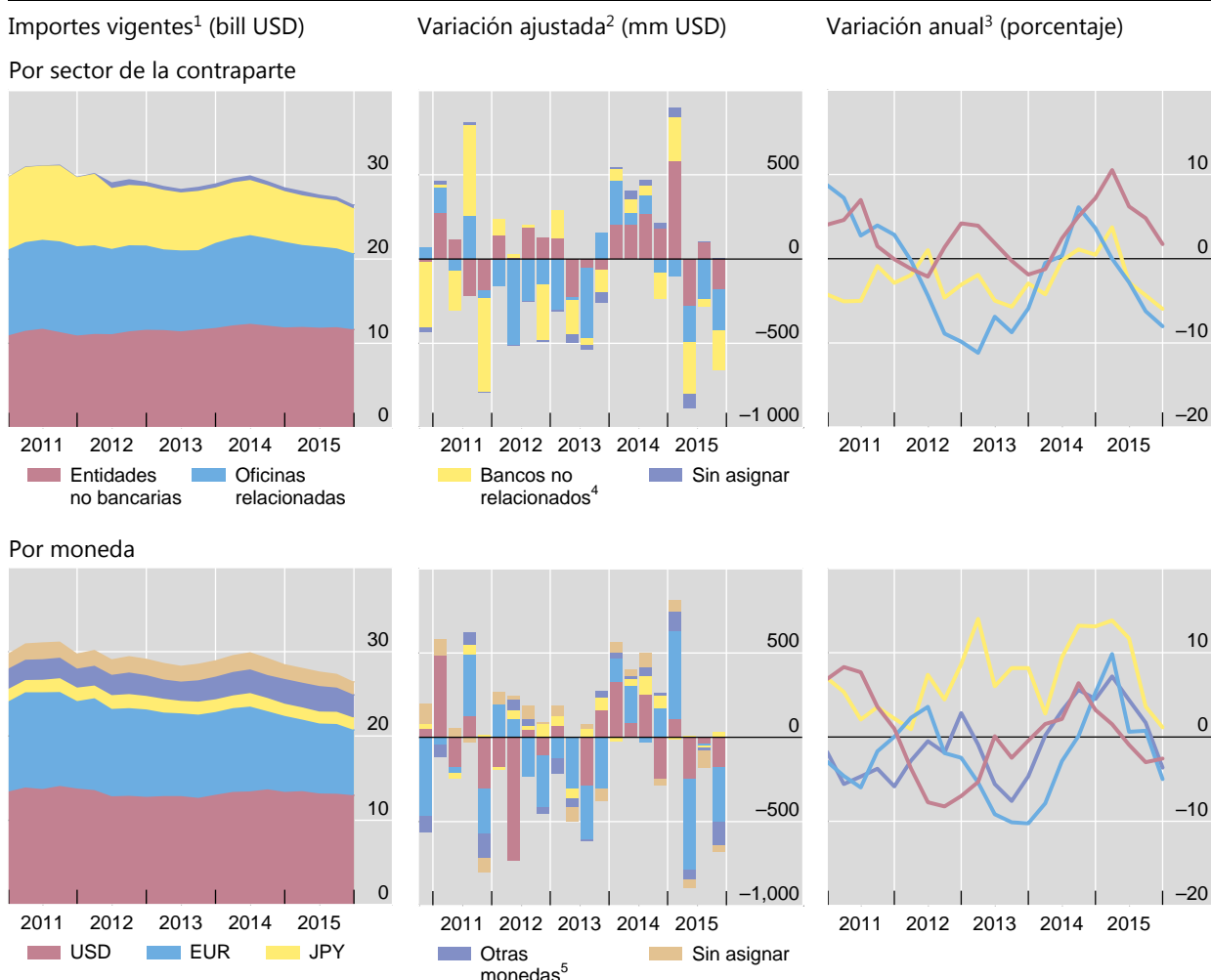
El retroceso en el crédito transfronterizo⁴ se repartió de manera más homogénea entre todos los sectores, principales monedas y regiones en el cuarto trimestre de 2015 que en trimestres anteriores.

En lo que a sectores respecta, la actividad interbancaria fue de nuevo la más importante y la principal responsable de la caída general, aunque los activos frente a prestatarios no bancarios, que en periodos anteriores se habían mantenido mejor, también disminuyeron notablemente (en 177 000 millones de dólares),

² Las estadísticas bancarias territoriales se estructuran en base a la ubicación de las oficinas bancarias y recogen la actividad de todas las sucursales activas a nivel internacional que operan en el país declarante, independientemente de la nacionalidad de la matriz. Los bancos contabilizan sus posiciones en términos no consolidados, incluyendo por tanto las que mantienen frente a sus propias oficinas en otros países. A lo largo de estos *Aspectos más destacados*, los cambios trimestrales en las cantidades en circulación se ajustan de manera que tengan en cuenta el impacto de las variaciones del tipo de cambio registradas entre el final de uno y otro trimestre, y también las rupturas metodológicas en las series de datos.

³ Véase «La tensa calma da paso a turbulencias», *Informe Trimestral del BPI*, marzo de 2016, pp. 1–11, www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1603a_es.htm.

⁴ En toda esta sección, los términos «préstamo transfronterizo» y «crédito transfronterizo» se utilizan indistintamente como sinónimos de «activos transfronterizos» para facilitar la exposición. Dicho lo cual, no obstante debe tenerse en cuenta que, en las estadísticas bancarias territoriales del BPI, «activos transfronterizos» es una categoría más amplia que incluye no solo los préstamos bancarios y tenencias de títulos de deuda, sino también otros activos financieros tales como acciones y participaciones e instrumentos derivados con valor de mercado positivo. Pueden consultarse las definiciones completas en http://www.bis.org/statistics/bankstatsguide_repreqloc.pdf.



Más información sobre estadísticas bancarias territoriales del BPI en www.bis.org/statistics/bankstats.htm.

¹ Al cierre del trimestre. Los importes denominados en monedas distintas del dólar de Estados Unidos se convierten a dicha moneda al tipo de cambio vigente en la fecha de referencia. ² Variación trimestral de los importes vigentes, ajustada por el impacto de la oscilación del tipo de cambio entre finales de trimestres y por rupturas metodológicas en las series de datos. ³ Media geométrica de variaciones porcentuales trimestrales ajustadas. ⁴ Incluye bancos centrales y bancos no asignados por subsector entre intragrupo y bancos no relacionados. ⁵ Otras monedas declaradas, calculadas como todas las monedas menos USD, EUR, JPY y monedas no asignadas. La moneda se conoce pero los datos declarados son incompletos.

Fuente: Estadísticas bancarias territoriales del BPI.

ralentizándose así su tasa de crecimiento anual al 2% a finales de diciembre de 2015 desde su máximo del 11% registrado a finales de marzo de 2015.

En lo que se refiere a las diferentes monedas, los activos transfronterizos denominados en euros fueron los que más disminuyeron (en 325 000 millones de dólares), seguidos de los denominados en dólares (175 000 millones). En cambio, los activos transfronterizos denominados en yenes japoneses aumentaron ligeramente, en 32 000 millones de dólares, durante los tres últimos meses de 2015 (Gráfico 1, paneles inferiores), reflejando un incremento en el crédito transfronterizo concedido por los bancos japoneses.

En cuanto a las regiones prestatarias, la contracción en la actividad bancaria internacional afectó por igual a las economías avanzadas (-361 000 millones de dólares), a las de mercado emergentes (-159 000 millones de dólares) y a los centros

extraterritoriales (-120 000 millones de dólares). La actividad canalizada a través de los centros extraterritoriales continuó la acompasada caída iniciada tras la crisis financiera. Los depósitos en bancos de estos centros, incluidas transacciones intragrupo y depósitos interbancarios, ascendían a un total de 3,2 billones de dólares a finales de diciembre de 2015, lo que representa un retroceso del 8% respecto al año anterior.

Los activos frente a las economías avanzadas disminuyeron

Los activos transfronterizos frente a la zona del euro, Estados Unidos y otras economías avanzadas se contrajeron en 361 000 millones de dólares en el cuarto trimestre de 2015. Esta contracción redujo los activos en circulación a 19 billones de dólares y su tasa de crecimiento anual al -2,9% (Gráfico 2, paneles superiores).

La contracción entre finales de septiembre y finales de diciembre de 2015 respondió principalmente a la reducción en 276 000 millones de dólares de los activos transfronterizos frente a países de la zona del euro, lo que situó la cantidad total de estos en 7,1 billones de dólares y se correspondió con una disminución del 3% en los doce meses de 2015. Los activos transfronterizos frente a Francia disminuyeron en 75 000 millones de dólares (Gráfico 3, paneles superiores) y las posiciones frente a Alemania e Irlanda lo hicieron en 52 000 millones de dólares en ambos casos. Los activos frente a España y Países Bajos también se contrajeron (en 27 000 millones y 37 000 millones de dólares, respectivamente), mientras que los mantenidos frente a Grecia, Italia y Portugal permanecieron relativamente estables.

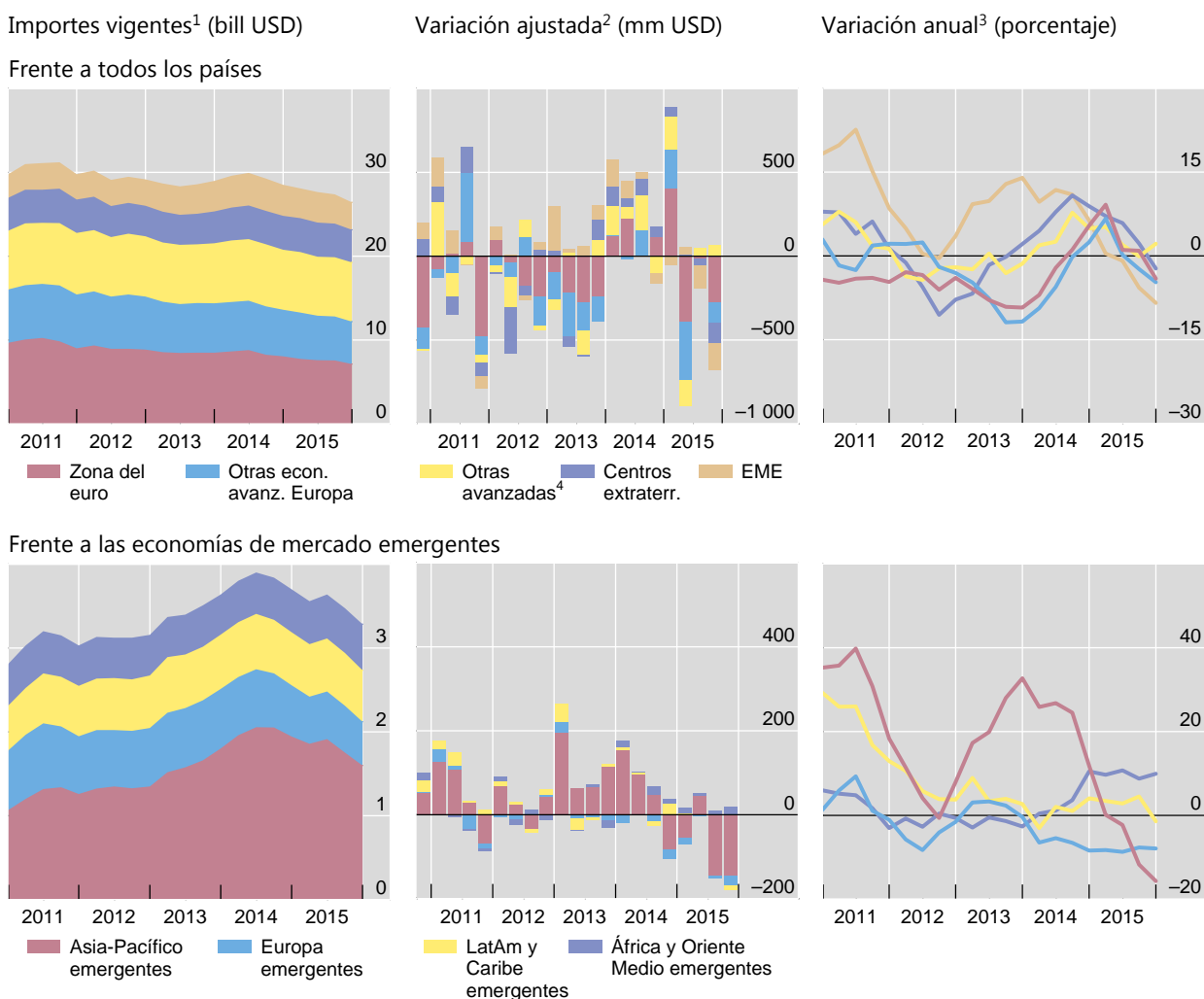
En cuanto al resto de economías avanzadas, el crédito transfronterizo al Reino Unido y Estados Unidos fue el que más se contrajo (en 98 000 millones de dólares hasta situarse en 3,7 billones, y en 76 000 millones hasta los 4,6 billones de dólares, respectivamente). En ambos casos, el mercado interbancario fue el que lideró el descenso del conjunto. Japón fue una notable excepción. Durante el último trimestre de 2015, los activos transfronterizos frente al país aumentaron en 43 000 millones de dólares, o un 7% respecto al año anterior, situándose con ello el total en circulación a finales de 2015 en 1,2 billones de dólares.

El crédito bancario transfronterizo a las EME sigue contrayéndose

La contracción del crédito transfronterizo a las EME, que comenzó en el último trimestre de 2014, se aceleró en el último trimestre de 2015, cuando los activos se contrajeron en 159 000 millones de dólares, situando el total en 3,3 billones de dólares y su tasa anual de crecimiento en -8% (Gráfico 2). La reducción en la cifra agregada se explica sobre todo por la caída de los activos frente a las economías emergentes de Asia, en particular China.

La disminución de los activos internacionales⁵ frente a China se repartió de manera bastante homogénea entre sectores, vencimientos y países acreedores. El crédito transfronterizo a residentes de China continental disminuyó en 114 000 millones de dólares durante el cuarto trimestre de 2015, o un 25% interanual (Gráfico 3, paneles inferiores). La cantidad total en circulación, que ascendía a 756 000 millones de dólares a finales de diciembre de 2015, ha experimentado un

⁵ Los activos bancarios internacionales comprenden los activos transfronterizos de los bancos y sus activos locales en moneda extranjera.



Más información sobre estadísticas bancarias territoriales del BPI en www.bis.org/statistics/bankstats.htm.

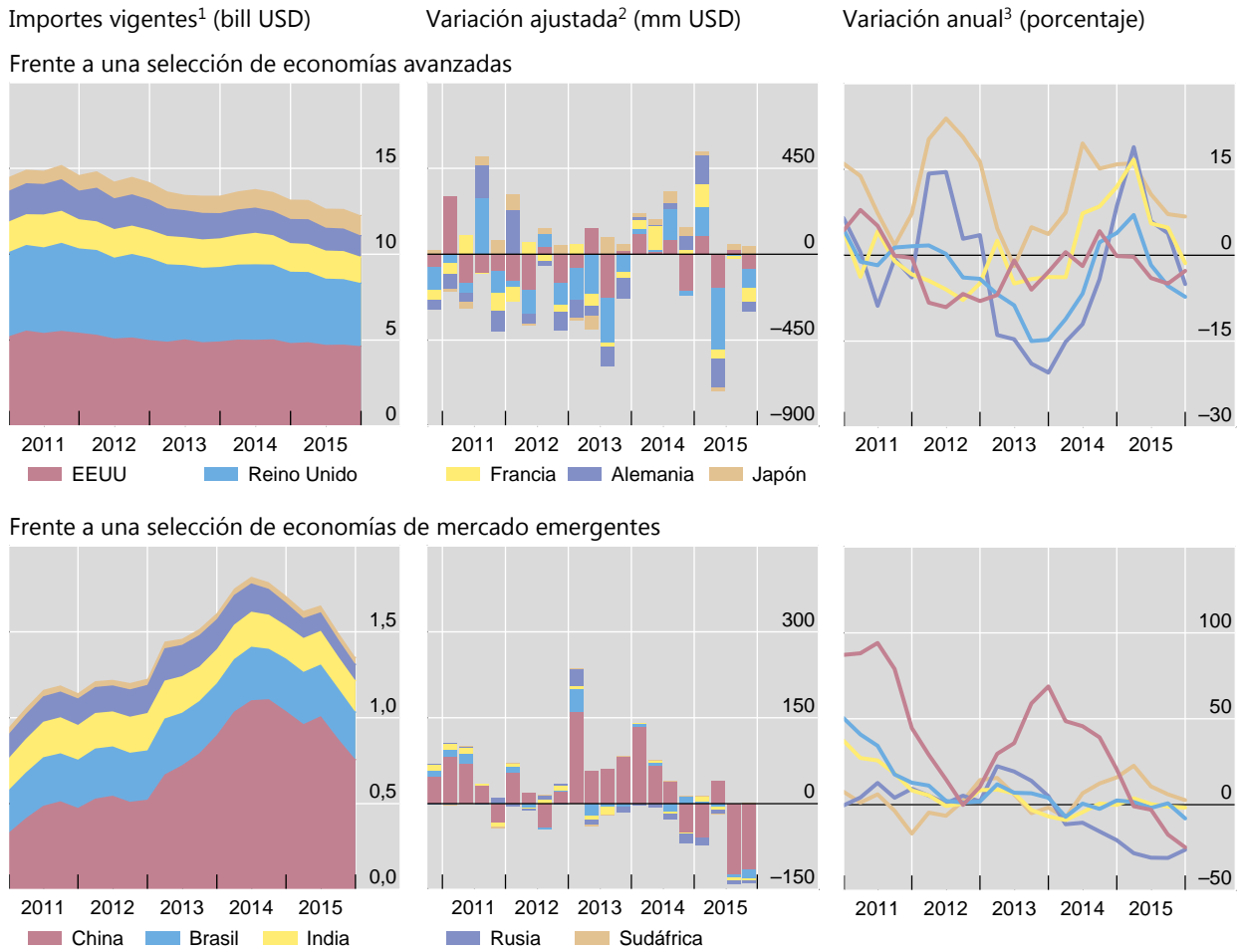
¹ Al cierre del trimestre. Los importes denominados en monedas distintas del dólar de Estados Unidos se convierten a dicha moneda al tipo de cambio vigente en la fecha de referencia. ² Variación trimestral de los importes vigentes, ajustada por el impacto de la oscilación del tipo de cambio entre finales de trimestres y por rupturas metodológicas en las series de datos. ³ Media geométrica de variaciones porcentuales trimestrales ajustadas. ⁴ Incluye organismos internacionales e importes transfronterizos no asignados por residencia de la contraparte.

Fuente: Estadísticas bancarias territoriales del BPI.

retroceso acumulado de 304 000 millones de dólares, o de un 27% respecto del máximo histórico alcanzado en septiembre de 2014.

Las cifras consolidadas en base al prestatario inmediato⁶ de los activos exteriores frente a residentes en China, incluidos los activos locales contabilizados por las sucursales de los bancos extranjeros en China, se contrajeron en el último trimestre de 2015, pasando de 1,1 billones de dólares a 996 000 millones de dólares. Esto supuso una caída del 23% respecto del máximo de 1,3 billones de dólares alcanzado en el tercer trimestre de 2014. A finales de 2015, dos tercios de estos activos exteriores los contabilizaban bancos con sede en países declarantes al BPI (Gráfico 4,

⁶ Las estadísticas bancarias consolidadas (CBS) proporcionan un desglose de los activos internacionales por sector y vencimiento, únicamente en base al prestatario inmediato.



Más información sobre estadísticas bancarias territoriales del BPI en www.bis.org/statistics/bankstats.htm.

¹ Al cierre del trimestre. Los importes denominados en monedas distintas del dólar de Estados Unidos se convierten a dicha moneda al tipo de cambio vigente en la fecha de referencia. ² Variación trimestral de los importes vigentes, ajustada por el impacto de la oscilación del tipo de cambio entre finales de trimestres y por rupturas metodológicas en las series de datos. ³ Media geométrica de variaciones porcentuales trimestrales ajustadas.

Fuente: Estadísticas bancarias territoriales del BPI.

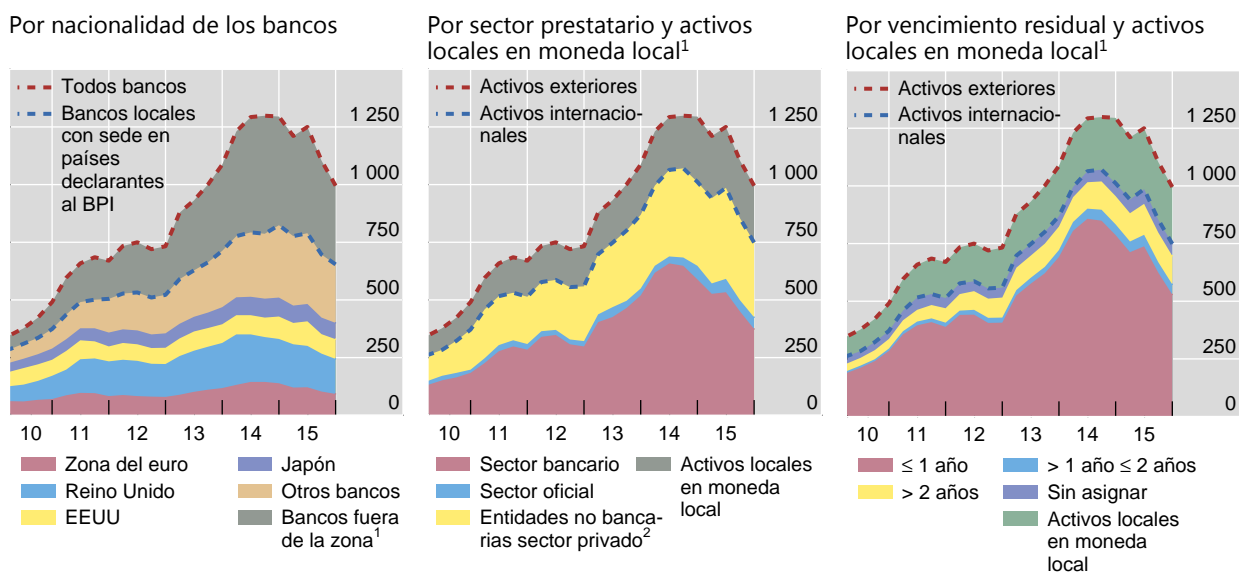
panel izquierdo). Bancos cuya sede no se localiza en un país declarante al BPI, pero con sucursales en países declarantes al BPI (por ejemplo, bancos chinos ubicados en Hong Kong RAE), contabilizaban el resto.⁷ Los activos de los llamados «bancos de fuera de la zona declarante» disminuyeron, pasando de 512 000 millones de dólares a finales de septiembre de 2014 a 341 000 millones de dólares a finales de diciembre de 2015. No obstante, a diferencia de los activos de los bancos con sede en países declarantes al BPI, los datos sobre los de fuera de la zona declarante se proporcionan en base no consolidada e incluyen, por tanto, posiciones intragrupo.

⁷ Puede consultarse una lista de países pertenecientes a la zona declarante del BPI en la página web del mismo: www.bis.org/statistics/rep_countries.html. China no proporciona estadísticas bancarias internacionales al BPI. Ahora bien, las estadísticas territoriales y las estadísticas consolidadas en base a la contraparte inmediata sí recogen las posiciones de los bancos chinos y otros con sede fuera de la zona declarante al BPI en la medida en que estas posiciones se contabilicen a través de sucursales situadas en un país declarante al BPI.

Préstamos consolidados de los bancos declarantes al BPI a China

En miles de millones de dólares de EEUU

Gráfico 4



¹ Incluye sucursales y filiales ubicadas en el país declarante cuyas actividades no están consolidadas por una sociedad matriz de control en otro país declarante. Se trata principalmente de oficinas bancarias con una sociedad matriz de control no bancaria (por ejemplo, la filial bancaria de un grupo asegurador). ² Incluye activos internacionales no asignados por sector.

Fuente: Estadísticas bancarias consolidadas del BPI, en base a contraparte directa.

Los activos internacionales frente a bancos explican la mayor parte de la contracción en el crédito exterior a China que viene produciéndose desde el tercer trimestre de 2014. El total de activos internacionales en circulación frente a bancos de China se ha reducido, pasando de 648 000 millones de dólares a finales de septiembre de 2014 a 374 000 millones a finales de diciembre de 2015. Esta última categoría incluye las posiciones intragrupo de las sucursales bancarias chinas situadas en países declarantes al BPI (p. ej., Hong Kong RAE) frente a sus sedes centrales de China continental. Así pues, una parte significativa de la reducción mencionada puede ser consecuencia directa de las reducciones simultáneas en los pasivos por depósitos extraterritoriales declaradas por los bancos chinos en Hong Kong RAE.⁸

Los activos internacionales frente a China se contrajeron para todos los plazos de vencimiento (Gráfico 4, panel superior derecho). Ahora bien, hubo indicios de una evolución gradual hacia horizontes temporales más largos: los activos a corto plazo frente a China con vencimientos residuales de hasta un año constituían el 71% del total en diciembre de 2015, en comparación con un 81% en el primer trimestre de 2014. (Véase en el Recuadro A un análisis de datos recientemente publicados sobre el negocio internacional de los bancos en China.)

El crédito transfronterizo a las economías emergentes de Asia excluida China se contrajo en 31 000 millones de dólares en el cuarto trimestre de 2015, afectando dicha contracción a todas las economías principales de la región. Una disminución de 26 000 millones de dólares en el crédito transfronterizo a los bancos supuso el grueso

⁸ Para más detalles, véanse McCauley, R. y C. Shu: «Salida de dólares y renminbi desde China», *Informe Trimestral del BPI*, marzo de 2016, pp. 26–7, http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1603b_es.pdf, y McCauley, R.: «Salidas de capitales desde China a través de los bancos declarantes al BPI en el primer trimestre de 2015», *Informe Trimestral del BPI*, septiembre de 2015, pp. 28–9, www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1509u_es.htm.

de la reducción total. Los préstamos transfronterizos al Taipéi Chino experimentaron su segunda mayor contracción trimestral registrada hasta la fecha, una vez más debida en gran medida a la menor actividad interbancaria. La contracción por valor de 17 000 millones de dólares redujo el total en circulación a 105 000 millones (lo que supuso una disminución interanual del 23% a finales de diciembre de 2015). Los activos transfronterizos frente a Corea se redujeron en 6 000 millones de dólares, un retroceso del 5% respecto del año anterior, y las posiciones frente a Malasia disminuyeron en 4 000 millones de dólares, o un 15% interanual; en el caso de la India, la caída fue de 2 000 millones de dólares, o un 2% en los doce meses de 2015.

El crédito transfronterizo a las economías emergentes de América Latina y el Caribe se contrajo en 12 000 millones de dólares en el cuarto trimestre de 2015 (Gráfico 2, paneles inferiores), eminentemente como consecuencia de una acusada disminución en el crédito interbancario concedido a Brasil. De hecho, el crédito transfronterizo a las economías regionales excluyendo Brasil se incrementó en 4 000 millones de dólares. Los activos transfronterizos frente a Brasil, que supusieron casi la mitad del total para América Latina, se redujeron por tercer trimestre consecutivo. La contracción de 16 000 millones de dólares en el cuarto trimestre de 2015 deprimió la tasa de crecimiento anual hasta situarla en -8% y redujo las cantidades en circulación a 277 000 millones de dólares. Más del 85% de la caída más reciente fue consecuencia de la contracción del crédito interbancario.

El crédito bancario transfronterizo frente a las economías emergentes de Europa se contrajo en 22 000 millones de dólares. El crédito transfronterizo a Polonia fue el que más cayó (en 7 000 millones de dólares), una vez más debido a la contracción de la actividad interbancaria. Los prestatarios de Rusia experimentaron la segunda caída más grande de la región (de 6 000 millones de dólares). En término interanuales, el volumen total de préstamos transfronterizos a Rusia se contrajo un 26% pese a que la envergadura de las caídas trimestrales fue disminuyendo en el transcurso del año.

A diferencia de lo ocurrido en otras regiones, los activos transfronterizos frente a las economías emergentes de África y Oriente Medio se ampliaron en el cuarto trimestre de 2015. En el conjunto de 2015, el crédito transfronterizo a la región creció un 10%.

Los depósitos de los exportadores de petróleo disminuyeron al hacerlo el precio del crudo

El descenso en los precios del petróleo durante el cuarto trimestre de 2015 coincidió con una caída significativa en los depósitos transfronterizos en bancos declarantes al BPI por parte de residentes en países exportadores de petróleo (Gráfico 5). La cifra agregada de depósitos transfronterizos cuyos titulares son residentes en países exportadores de petróleo⁹ se redujo en 79 000 millones de dólares durante el cuarto trimestre de 2015. Los depósitos denominados en dólares estadounidenses representaron aproximadamente dos tercios de esta reducción.

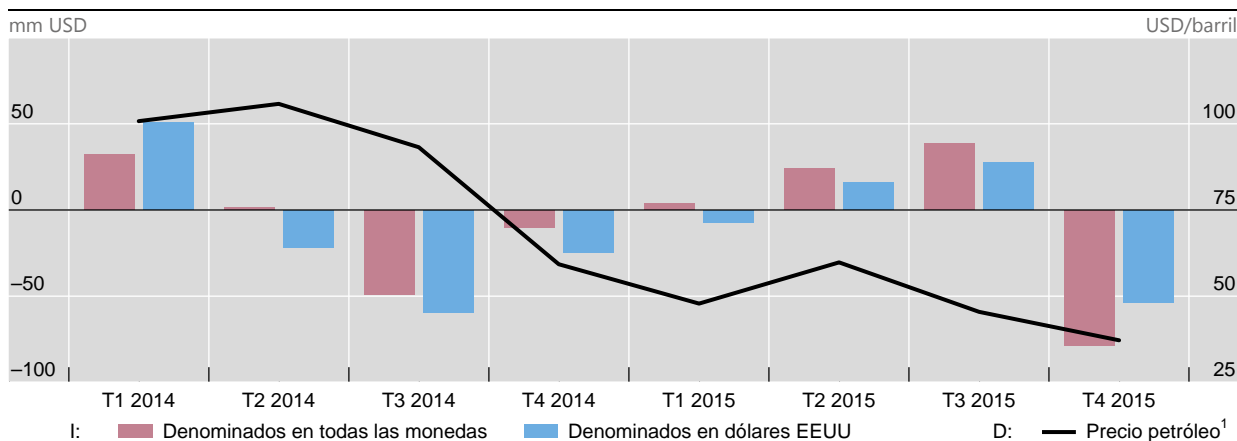
Esta disminución trimestral se concentró particularmente en determinados países exportadores de petróleo. Los depositantes que retiraron los importes más elevados en términos absolutos fueron los de Rusia (-27 000 millones de dólares) y Noruega (-26 000 millones de dólares). Los bancos activos a nivel internacional también informaron de contracciones considerables en los depósitos transfronterizos

⁹ El grupo de países exportadores de petróleo considerados aquí lo forman Argelia, Angola, Bahrein, Ecuador, Egipto, Indonesia, Irán, Iraq, Kazajstán, Kuwait, Libia, México, Nigeria, Noruega, Omán, Qatar, Arabia Saudita, Siria, Emiratos Árabes Unidos, Venezuela y Yemen.

Depósitos de países exportadores de petróleo y precio del crudo

Variaciones ajustadas por la moneda

Gráfico 5



¹ West Texas Intermediate, datos no desestacionalizados.

Fuentes: Federal Reserve Economic Data (FRED); estadísticas bancarias territoriales del BPI.

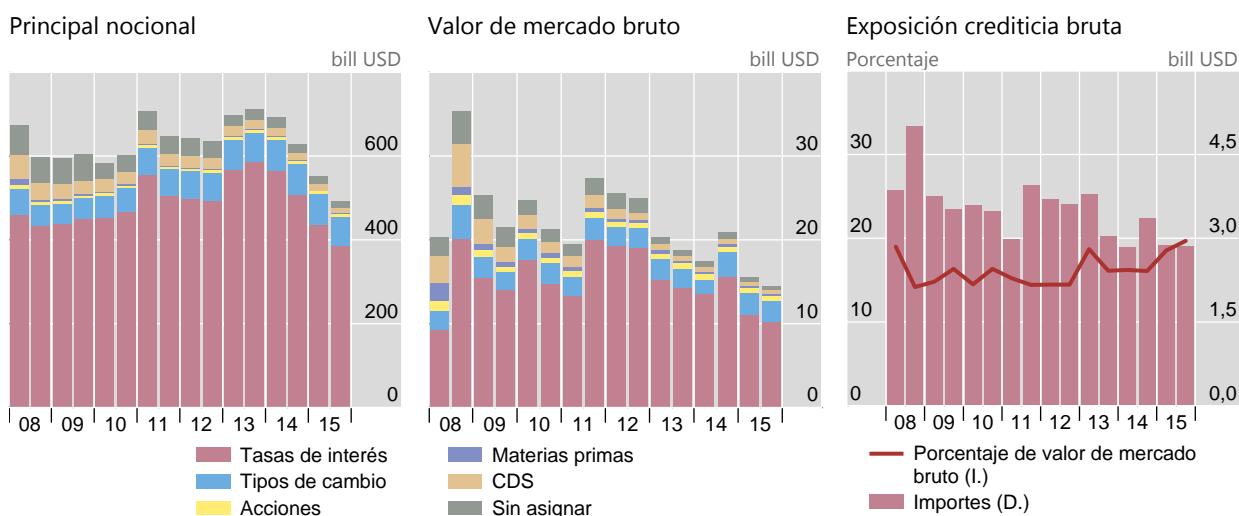
cuya titularidad ostentan residentes de Arabia Saudita (-17 000 millones de dólares), Emiratos Árabes Unidos (-7 000 millones de dólares) y México (-7 000 millones de dólares).

Incluso después de su última reducción trimestral, los depósitos transfronterizos de los países exportadores de petróleo continuaron siendo bastante considerables. El total en circulación se situó en 996 000 millones de dólares a finales de 2015. Más de la mitad de esa cantidad correspondió a residentes de cuatro países: Arabia Saudita (214 000 millones de dólares), Emiratos Árabes Unidos (129 000 millones de dólares), Rusia (109 000 millones de dólares) y México (107 000 millones de dólares).

La última contracción trimestral de los depósitos de países exportadores de petróleo subestima de hecho la envergadura del flujo transfronterizo neto dirigido hacia sus residentes durante el cuarto trimestre de 2015. Los préstamos transfronterizos de bancos declarantes al BPI a exportadores de petróleo aumentaron en 15 000 millones de dólares. Como consecuencia de ello, los flujos bancarios transfronterizos netos hacia países exportadores de petróleo ascendieron a un total de 94 000 millones de dólares en el mismo periodo. Los receptores de los mayores flujos transfronterizos netos fueron Noruega (27 000 millones de dólares), Rusia (22 000 millones de dólares) y Emiratos Árabes Unidos (21 000 millones de dólares).

Evolución reciente de los mercados de derivados OTC

El mercado de derivados extrabursátiles (OTC) continuó contrayéndose en el segundo semestre de 2015. Expresado en dólares, el importe nominal de contratos de derivados OTC en circulación, que establece los pagos contractuales y es por tanto un indicador del total de posiciones tomadas por los participantes en el mercado, disminuyó un 11% entre finales de junio y finales de diciembre de 2015, pasando de 552 billones de dólares a 493 billones de dólares (Gráfico 6, panel izquierdo). Incluso tras realizar el ajuste pertinente en función de las variaciones del tipo de cambio, los



Más información sobre estadísticas del BPI sobre derivados en www.bis.org/statistics/derstats.htm.

¹ Cifras de final de semestre (junio y diciembre). Los importes denominados en monedas distintas del dólar de Estados Unidos se convierten a dicha moneda al tipo de cambio vigente en la fecha de referencia.

Fuente: Estadísticas del BPI sobre derivados.

importes nacionales a finales de diciembre de 2015 aún eran alrededor de un 9% inferiores a los de finales de junio del mismo año¹⁰.

El valor bruto de mercado de los contratos de derivados en circulación —es decir, el coste de reposición de todos los contratos en circulación a los precios de mercado vigentes en la fecha de declaración— también descendió en el segundo semestre de 2015.¹¹ Más en concreto, se redujo un 6%, pasando de 15,5 billones de dólares a finales de junio de 2015 a 14,5 billones de dólares a finales de diciembre de 2015, su nivel más bajo desde 2007 (Gráfico 6, panel central). Las exposiciones crediticias brutas se mantuvieron en 2,9 billones de dólares a finales de diciembre de 2015, más o menos al mismo nivel de junio de 2015 (Gráfico 6, panel derecho). Esta medida del riesgo crediticio de contrapartida representaba el 20% de los valores brutos de mercado a finales de diciembre de 2015, un porcentaje ligeramente superior a la media observada desde 2008 (que es del 16%).

Derivados sobre tasas de interés

El segmento sobre tasas de interés representa el grueso de la actividad en derivados OTC. A finales de diciembre de 2015, los importes nacionales de los contratos de derivados sobre tasas de interés en circulación ascendían a un total de 384 billones

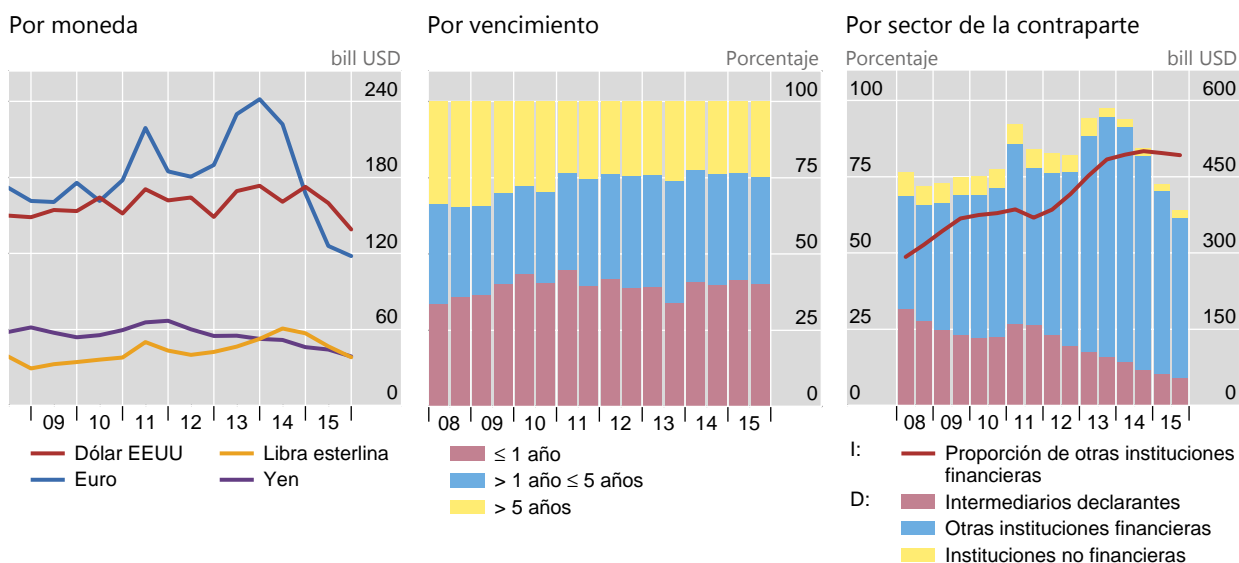
¹⁰ Las posiciones se declaran en dólares estadounidenses y, por tanto, los cambios entre periodos incluyen el impacto de las variaciones del tipo de cambio en posiciones denominadas en monedas distintas del dólar estadounidense. Por ejemplo, la depreciación del euro frente al dólar estadounidense entre finales de junio y finales de diciembre de 2015 resultó en una disminución del valor declarado en dólares estadounidenses de los activos denominados en euros.

¹¹ El valor bruto de mercado se calcula sumando el valor absoluto de los valores brutos de mercado positivos y negativos. El valor bruto positivo de mercado corresponde a las ganancias —y el valor bruto negativo de mercado, a las pérdidas— en que incurrirían los intermediarios si vendieran todos sus contratos en circulación a los precios de mercado vigentes a la fecha de declaración.

Derivados OTC sobre tasas de interés

Importe nominal¹

Gráfico 7



Más información sobre estadísticas del BPI sobre derivados en www.bis.org/statistics/derstats.htm.

¹ Cifras de final de semestre (junio y diciembre). Los importes denominados en monedas distintas del dólar de Estados Unidos se convierten a dicha moneda al tipo de cambio vigente en la fecha de referencia.

Fuente: Estadísticas del BPI sobre derivados.

de dólares, lo cual representaba el 78% del mercado mundial de derivados OTC. A su vez los *swaps*, situándose en 289 billones de dólares, representaron con creces la parte mayor del total de este segmento del mercado de derivados.

Los importes nominales de contratos de derivados sobre tasas de interés se contrajeron bruscamente en el segundo semestre de 2015, debido sobre todo a la contracción en los instrumentos denominados en dólares estadounidenses (Gráfico 7, panel izquierdo). El importe nominal de los contratos en dólares estadounidenses se redujo de 160 billones a 139 billones de dólares entre finales de junio y finales de diciembre de 2015. Los contratos denominados en euros se redujeron de 126 billones a 118 billones de dólares. Los contratos en yenes, libras esterlinas y otras monedas también disminuyeron.

La compresión de operaciones con el fin de eliminar contratos redundantes fue el principal factor de reducción, reflejando sobre todo la mayor compensación de contratos estandarizados (por ejemplo los *swaps* de tasas de interés) a través de entidades de contrapartida central (CCP).¹²

Ciertamente, la distribución de los derivados sobre tasas de interés en función de la contraparte indica una tendencia continuada hacia la utilización creciente de entidades de CCP. La compensación centralizada es un elemento fundamental de la agenda de reforma financiera de los reguladores mundiales dirigida a reducir los

¹² La compresión agrega contratos de derivados con riesgos o flujos de caja similares en un menor número de operaciones. Este proceso de «supresión» de operaciones con derivados permite que las que resulten económicamente redundantes se finalicen antes, sin por ello cambiar la posición neta de cada participante. Pueden consultarse estadísticas sobre compresiones multilaterales en TriOptima, www.trioptima.com/resource-center/statistics/triReduce.html.

riesgos sistémicos.¹³ El importe nominal de contratos sobre tasas de interés entre intermediarios de derivados, que ha estado disminuyendo de manera más o menos constante desde que alcanzara su máximo de 189 billones de dólares a finales de junio de 2008, se redujo aún más durante el segundo semestre de 2015, pasando de 61 billones de dólares a finales de junio a 54 billones de dólares a finales de diciembre de 2015 (Gráfico 7, panel derecho). El valor de los contratos entre intermediarios y otras instituciones financieras, incluidas CCP, ascendió a 315 billones de dólares a finales de diciembre de 2015, frente a los 360 billones de dólares de finales de junio del mismo año. La acusada reducción seguramente se explica por el desplazamiento de la negociación a las CCP y la consiguiente compresión de la actividad como resultado de la compensación centralizada. Los contratos con instituciones financieras distintas de intermediarios siguieron suponiendo la mayoría (82%) de las operaciones de derivados sobre tasas de interés a finales de diciembre de 2015.

El valor bruto de mercado de los derivados sobre tasas de interés se redujo de 11,1 billones de dólares a finales de junio de 2015 a 10,1 billones a finales de diciembre del mismo año. Esto se reflejó sobre todo en la considerable disminución de los importes nominales de los contratos en circulación que se produjo durante el mismo periodo.¹⁴

Derivados sobre divisas

Los derivados sobre divisas constituyen el segundo mayor segmento del mercado mundial de derivados OTC. A finales de diciembre de 2015, los importes nominales de contratos de derivados sobre divisas en circulación ascendían a un total de 70 billones de dólares, lo que representaba un 14% de la actividad con derivados OTC. Los contratos frente al dólar estadounidense supusieron el 87% de este segmento del mercado.

Tras alcanzar a finales de diciembre de 2014 su nivel más alto en varios años, situándose en 2,9 billones de dólares, el valor bruto de mercado de los derivados sobre divisas descendió en el primer semestre de 2015 para estabilizarse a continuación en el segundo alrededor de 2,5 billones de dólares. Los contratos que incluían dólares estadounidenses aumentaron, pasando de 2,2 billones de dólares a finales de junio de 2015 a 2,4 billones de dólares a finales de diciembre.

A diferencia de lo ocurrido en el mercado de derivados sobre tasas de interés, en el de derivados sobre divisas los contratos entre intermediarios siguieron suponiendo una proporción de la actividad casi tan grande como los contratos con otras instituciones financieras. Los importes nominales de contratos sobre divisas en circulación entre intermediarios declarantes ascendieron a un total de 30 billones de dólares a finales de diciembre de 2015, mientras que los contratos con contrapartes financieras distintas de intermediarios alcanzaron los 31 billones de dólares. La proporción que representan los contratos entre intermediarios lleva situándose —de media— en el 43% desde 2011, un aumento respecto del nivel inferior al 40% registrado antes de 2011.

¹³ Véase Domanski, D., L. Gambacorta y C. Picillo, «Central clearing: trends and current issues», *Informe Trimestral del BPI*, diciembre de 2015, pp. 59-76.

¹⁴ La compresión de la contratación, que fue uno de los principales factores de la reducción general en los importes nominales, tiende a reducir *ceteris paribus* los valores brutos de mercado sin alterar la exposición crediticia bruta (es decir, los valores brutos de mercado ajustados por el neteo).

Swaps de incumplimiento crediticio (CDS)

La disminución sostenida del tamaño del mercado mundial de *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS), que comenzó en 2007, prosiguió en el segundo semestre de 2015. Los importes nominales de contratos de CDS en circulación se redujeron de 15 billones de dólares a finales de junio a 12 billones de dólares a finales de diciembre de 2015, lo que representó tan solo un quinto del máximo histórico de 58 billones de dólares registrado a finales de 2007 (Gráfico 8, panel izquierdo).

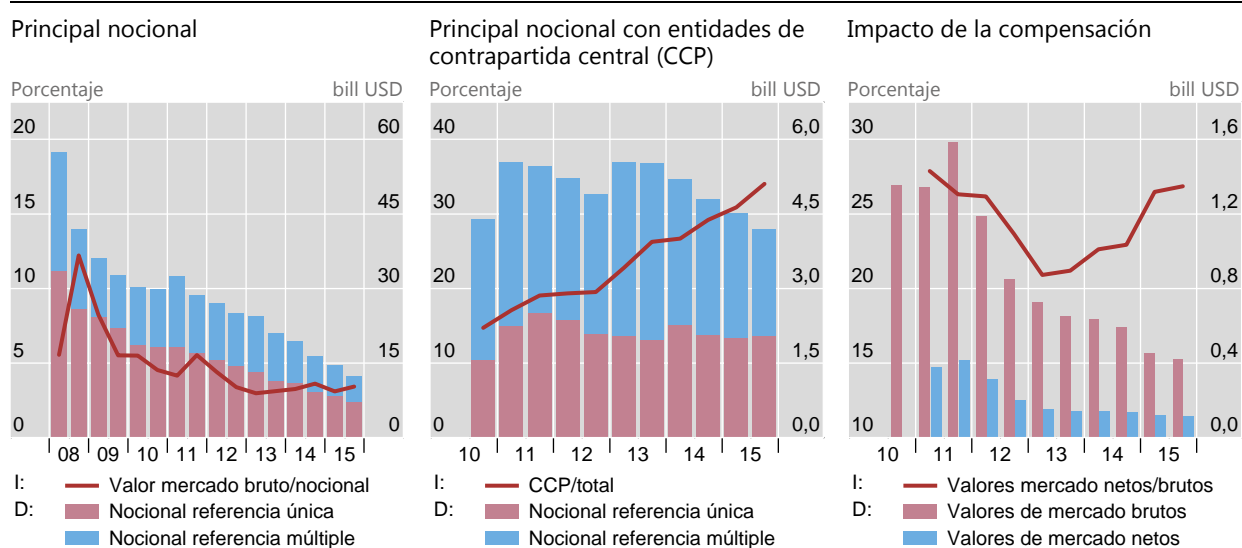
El valor de mercado de los CDS siguió asimismo contrayéndose, hasta situarse a finales de diciembre de 2015 en 421 000 millones de dólares en términos brutos y 113 000 millones en términos netos (Gráfico 8, panel derecho). La cifra neta incorpora acuerdos bilaterales de neteo que incluyen contratos con CDS pero, a diferencia de las exposiciones crediticias brutas, no está ajustada en función del neteo cruzado entre productos.

La reciente disminución en la actividad general con CDS reflejó sobre todo la contracción del segmento de operaciones entre intermediarios. Los importes nominales de los contratos entre intermediarios declarantes se redujeron de 6,5 billones a 5,5 billones de dólares entre el final de junio y el final de diciembre de 2015. Los importes nominales para bancos y sociedades de valores también se redujeron en el segundo semestre de 2015, de 1,2 billones a 900 000 millones de dólares.

La compensación centralizada siguió ganando posiciones. En consonancia con la tendencia general en los mercados de derivados OTC, los importes nominales de los CDS compensados a través de CCP disminuyeron en términos absolutos entre el final de junio y el de diciembre de 2015, pasando de 4,5 billones a 4,2 billones de dólares. No obstante, el *porcentaje* de contratos en circulación compensados a través de CCP ha aumentado, pasando de menos del 10% a mediados de 2010 (cuando se

Swaps de incumplimiento crediticio (CDS)¹

Gráfico 8



Más información sobre estadísticas del BPI sobre derivados en www.bis.org/statistics/derstats.htm.

¹ Cifras de final de semestre (junio y diciembre). Los importes denominados en monedas distintas del dólar de Estados Unidos se convierten a dicha moneda al tipo de cambio vigente en la fecha de referencia.

Fuente: Estadísticas del BPI sobre derivados.

empezaron a proporcionar por separado datos relativos a las CCP) al 26% a finales de 2013 y al 34% a finales de diciembre de 2015 (Gráfico 8, panel central). El mayor porcentaje de compensación vía CCP corresponde a los productos de referencia múltiple, con el 42% del total, siendo mucho menor para los productos de referencia única, con el 28%. Una posible explicación es que los contratos sobre índices de CDS en el segmento de referencia múltiple se prestan mucho más a la compensación centralizada, pues tienden a estar más estandarizados que los productos de referencia única.

Negocio internacional de los bancos en China

Hong Hu y Philip Wooldridge

Como parte de los compromisos de China en su calidad de miembro del Comité del Sistema Financiero Mundial y el G-20, la Administración Estatal de Divisas china (SAFE, por sus siglas en inglés) ha estado trabajando con el BPI para compilar datos sobre el negocio internacional de los bancos en China a fin de incluirlos en las estadísticas bancarias territoriales (LBS).^① En marzo de 2016, SAFE comenzó a publicar algunos de estos datos. Una vez se disponga de todos los detalles, estos se incluirán en las LBS que publica el BPI. La futura incorporación de China al universo de entidades declarantes a efectos de las LBS se traducirá en un aumento del 3% en las cifras agregadas de activos transfronterizos de los bancos declarantes y del 4% en las de sus pasivos transfronterizos.

Los datos publicados por SAFE reflejan las posiciones de todos los bancos comerciales y de inversión de China, incluidos los bancos de titularidad estatal (como el Banco de Desarrollo de China y el Banco de Exportaciones e Importaciones de China) y las sucursales en China continental de bancos bajo control extranjero. Se excluyen los activos y pasivos del banco central.

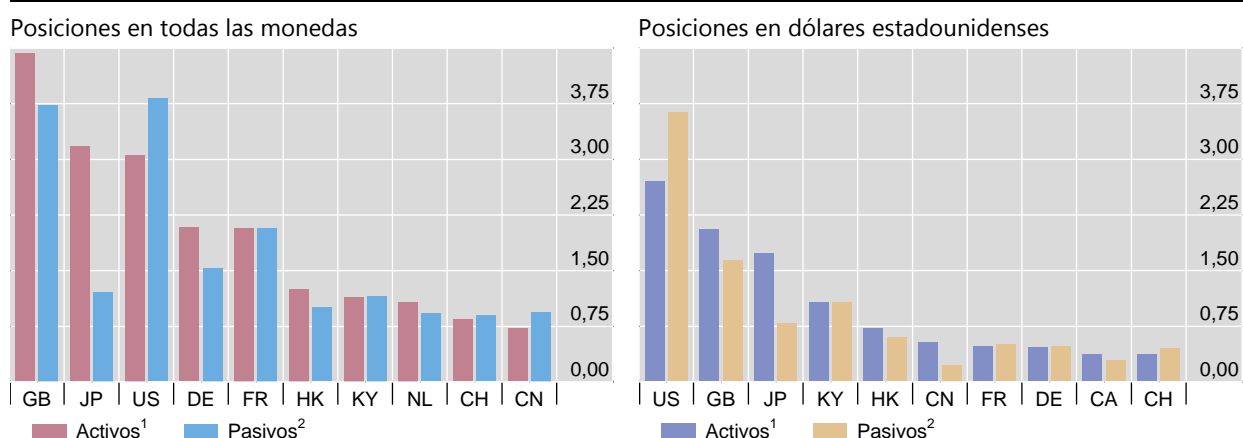
Los datos de China confirman que los bancos en China continental están convirtiéndose en una fuente cada vez más importante de crédito bancario internacional. A finales de diciembre de 2015, eran los décimos acreedores en orden de importancia en el sistema bancario internacional, con activos transfronterizos valorados en 722 000 millones de dólares (Gráfico A1, panel izquierdo). Estas entidades son una fuente particularmente importante de crédito en dólares estadounidenses: sus activos transfronterizos en dólares ascendieron a un total de 529 000 millones, superando a los bancos del resto de todos —excepto cinco— los demás países (Gráfico A1, panel derecho).

A diferencia de los demás países principales que son acreedores en el sistema financiero internacional, como Alemania y Japón, el sistema bancario chino es deudor neto en el mercado internacional. A finales de 2015, los pasivos transfronterizos de los bancos en China continental ascendían a 944 000 millones de dólares, excediendo en 222 000 millones a sus activos transfronterizos. Esta posición neta deudora se puede explicar en parte por la presencia de varios de los principales bancos chinos en centros extraterritoriales. Aproximadamente un tercio de sus pasivos transfronterizos, es decir, 320 000 millones de dólares, incluían instrumentos distintos de préstamos, depósitos y títulos de deuda. Estos otros instrumentos fundamentalmente representaban el valor de mercado de las acciones de los bancos chinos que cotizan en Hong Kong RAE y otras bolsas.

Activos y pasivos transfronterizos de bancos en una selección de países

Por ubicación del banco, incluidas posiciones intragrupo; a final de diciembre de 2015, en bill USD

Gráfico A1



CA = Canadá; CH = Suiza; CN = China; DE = Alemania; FR = Francia; GB = Reino Unido; HK = Hong Kong RAE; JP = Japón; KY = Islas Caimán; NL = Países Bajos; US = Estados Unidos.

¹ Activos financieros, principalmente formados por préstamos y carteras de valores bancarias ² Los pasivos están integrados principalmente por depósitos y emisiones propias de títulos de los bancos, incluyendo acciones en manos de no residentes.

Fuentes: Administración Estatal de Divisas china (SAFE); estadísticas bancarias territoriales del BPI (Cuadro A5).

Otra explicación del tamaño relativamente grande de los pasivos de los bancos chinos es la canalización de depósitos extraterritoriales en renminbi hacia China continental; por ejemplo, depósitos en renminbi en bancos de Hong Kong RAE, que a su vez se depositan en bancos de China continental. A finales de 2015, los bancos en China continental declararon que sus pasivos totales denominados en renminbi frente a no residentes ascendían a 436 000 millones de dólares, mientras que sus activos denominados en renminbi frente a no residentes se situaban en tan solo 58 000 millones de dólares. Una disminución en dichos pasivos constituyó una parte significativa del total de salidas de capitales desde China en 2015, cuando hogares y empresas de fuera de China continental redujeron su demanda de depósitos en renminbi ante los menguantes incentivos para posicionarse largos en renminbi y cortos en dólares estadounidenses^②.

Volviendo a sus posiciones en dólares estadounidenses, los bancos de China fueron grandes acreedores netos: a finales de 2015, sus activos transfronterizos en dólares estadounidenses excedieron en casi 300 000 millones de dólares a sus pasivos en esa moneda (Gráfico A1, panel derecho). En ese momento, los únicos acreedores netos en dólares todavía mayores fueron los bancos japoneses y británicos. Los bancos en China parecen haber financiado sus activos transfronterizos en dólares, al menos en parte, con dólares captados de empresas y hogares en China continental.

Los nuevos datos contribuyen a aclarar cuáles serían los eventuales canales de contagio de determinadas circunstancias económicas o financieras que se dieran en China. Las estadísticas bancarias consolidadas (CBS) y territoriales (LBS) llevan mucho tiempo resultando útiles como fuente de información para el seguimiento del crédito concedido por bancos extranjeros a prestatarios chinos. La exposición de los bancos extranjeros a China se ha incrementado rápidamente desde finales de la década de 2000, ascendiendo a finales de 2015 a 694 0000 millones de dólares en base al riesgo último consolidado (véase pp. 5–6). Los nuevos datos procedentes de China facilitarán el seguimiento de la dependencia de los prestatarios en el extranjero respecto del crédito obtenido de China. Tal y como ha puesto en evidencia la Gran Crisis Financiera de 2007-09, es importante hacer un seguimiento de las potenciales perturbaciones, ya procedan de acreedores o de prestatarios. Por otra parte, las estadísticas bancarias internacionales existentes subestiman el aumento general del endeudamiento de los países relativamente más dependientes del crédito proporcionado por China.

① En 2009, el Fondo Monetario Internacional y el Consejo de Estabilidad financiera (FSB) lanzaron una iniciativa internacional para mejorar la disponibilidad de información clave para que los responsables de formular las políticas puedan evaluar los riesgos en los distintos países. Esta iniciativa para subsanar carencias en los datos está avalada por el G-20 y supervisada por un grupo interinstitucional de organizaciones internacionales del que el BPI forma parte. ② Véase McCauley, R. y C. Shu: «Salida de dólares y renminbi desde China», *Informe Trimestral del BPI*, marzo de 2016, pp. 26-7, http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1603b_es.pdf.

Evolución de los precios de la vivienda①

Robert Szemere

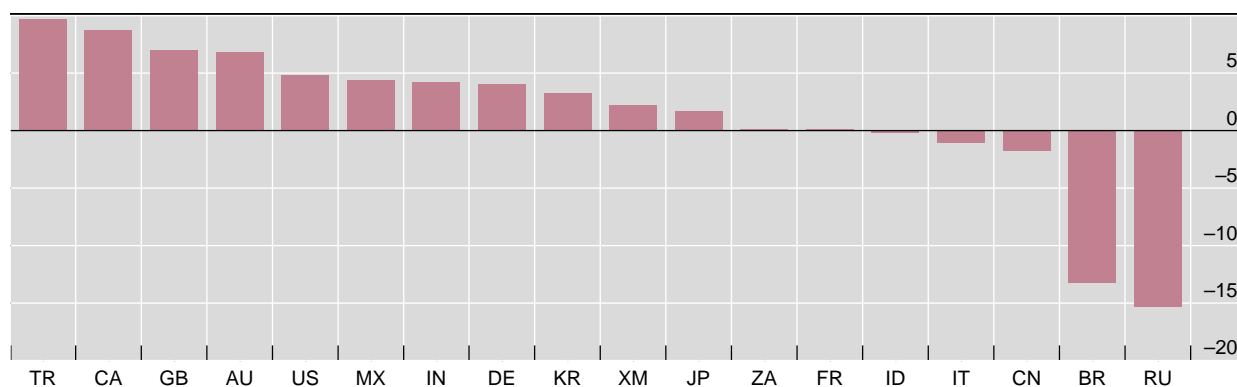
Los precios de la vivienda subieron de manera significativa en las economías avanzadas durante 2015 (Gráfico B1). La subida media en el cuarto trimestre de 2015 fue del 4% interanual en términos reales (es decir, deflactada por el IPC), siendo particularmente acusada en Australia, Canadá, Estados Unidos y el Reino Unido. Los precios crecieron de manera más moderada en Japón y también la zona del euro, en este último caso debido sobre todo a la evolución del mercado en Alemania y España.

La mayoría de las economías de mercado emergentes también experimentaron fuertes subidas, siendo este el caso de Corea, India, México y, en particular, Turquía. Ahora bien, los precios cayeron de forma marcada en algunos de los países más grandes, en especial en Brasil y Rusia, que registraron sendos retrocesos del 15%. El resultado fue un descenso medio del 1% para el conjunto de las economías emergentes (Gráfico B1).

Cambio en el precio real de la vivienda en una selección de países en 2015

Variación interanual en T4 2015, en porcentaje

Gráfico B1



AU = Australia; BR = Brasil; CA = Canadá; CN = China; DE = Alemania; FR = Francia; GB = Reino Unido; ID = Indonesia; IN = India; IT = Italia; JP = Japón; KR = Corea; MX = México; RU = Rusia; TR = Turquía; US = Estados Unidos; XM = zona del euro; ZA = Sudáfrica.

Fuente: documentación del BPI sobre una selección de series de precios de inmuebles residenciales.

Evolución desde 2007②

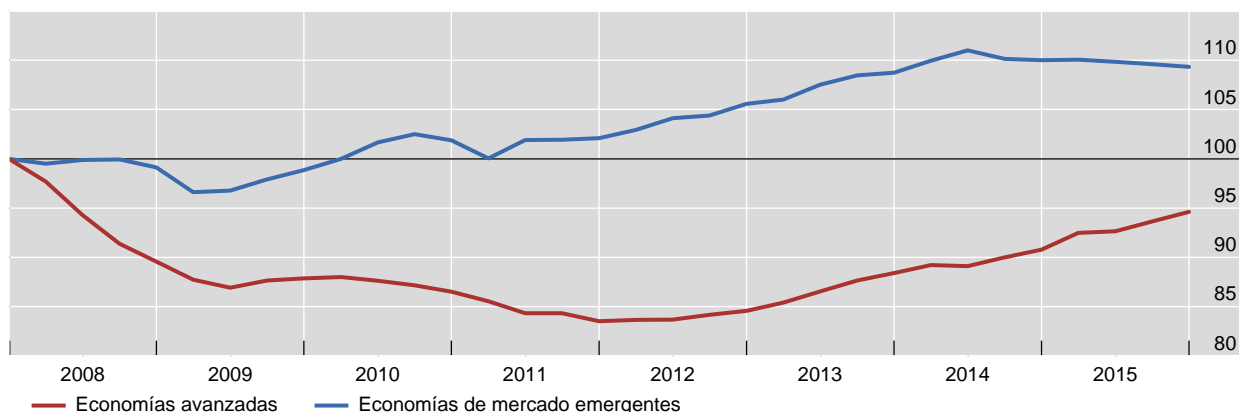
Los precios reales de la vivienda a finales de 2015 seguían todavía moderadamente (5%) por debajo de sus niveles de finales de 2007 para el grupo de las economías avanzadas, no obstante el repunte observado en los últimos años (Gráfico B2). Esa diferencia se mantuvo en el 8% en Estados Unidos, a pesar del recorrido al alza de los precios registrado desde mediados de 2011, pero se ha reducido más en Japón y el Reino Unido (Gráfico B3). En la zona del euro es bastante mayor (-12%). Los precios inmobiliarios permanecieron decididamente por debajo de los niveles de 2007 en España, pese a haber tocado fondo en 2013, y tampoco llegan a los niveles de 2007 en Francia e Italia. Sin embargo, los precios están bien por encima de los niveles anteriores a la crisis en Alemania y han aumentado sustancialmente en las economías que resultaron menos afectadas por la Gran Crisis Financiera, sobre todo en Australia (casi un 20%) y Canadá (casi un 30%).

En el caso de las EME, los precios de la vivienda han estado tendiendo por lo general al alza desde la crisis. En términos reales, están un 9% por encima de los niveles de 2007. Ahora bien, se han producido disparidades significativas entre países. Los precios se han incrementado alrededor de un 60% en Brasil (a pesar de la ostensible corrección a la baja de los últimos dos años) y la India; en México, no obstante, lo han hecho significativamente menos. Están más o menos a los mismos niveles de 2007 en China y Corea, mientras que han descendido moderadamente en Indonesia y Sudáfrica. La corrección desde la crisis ha sido intensa en varios países de Europa central y oriental, destacando en concreto la caída superior al 40% en Rusia.

Evolución general del precio de la vivienda en economías avanzadas y emergentes desde la Gran Crisis Financiera

T4 2007 = 100

Gráfico B2



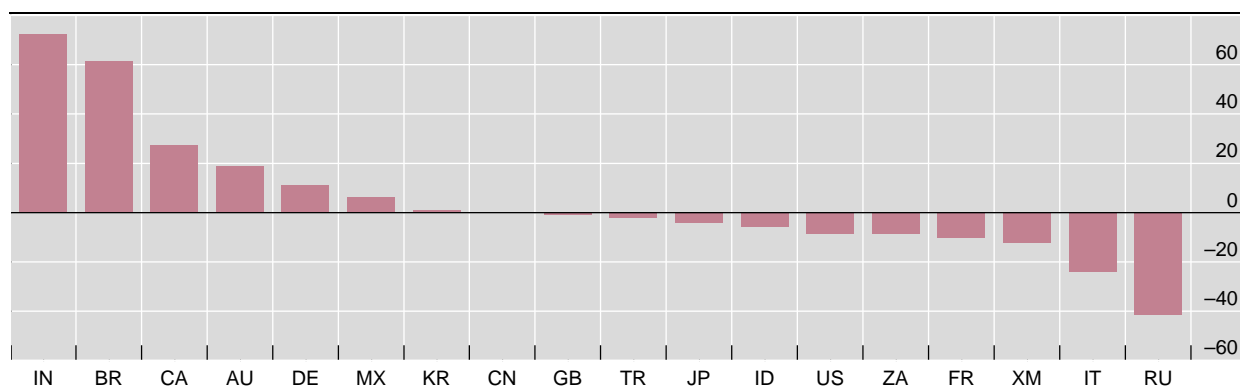
Medias ponderadas estimadas basadas en medias móviles del PIB y tipos de cambio PPA.

Fuente: cálculos del BPI.

Cambio en el precio real de la vivienda en una selección de países¹ desde 2007

Variación acumulada entre finales de 2007 y de 2014, en porcentaje

Gráfico B3



AU = Australia; BR = Brasil; CA = Canadá; CN = China; DE = Alemania; FR = Francia; GB = Reino Unido; ID = Indonesia; IN = India; IT = Italia; JP = Japón; KR = Corea; MX = México; RU = Rusia; TR = Turquía; US = Estados Unidos; XM = zona del euro; ZA = Sudáfrica.

¹ Para Turquía, estimaciones del BPI basadas en datos de mercado; para India, variación acumulada desde T1 2009; para Japón, variación acumulada desde T2 2008.

Fuente: documentación del BPI sobre una selección de series de precios de inmuebles residenciales.

① Una [nota informativa](#) centrada en la evolución más reciente de los precios se publica en febrero, agosto y noviembre. En los conjuntos de datos del BPI ya están disponibles los datos del primer trimestre de 2016 para algunos países, si bien aún no se dispone de los correspondientes al cuarto trimestre de 2015 para Chile. ② Evolución de los precios desde principios de 2008 para Japón y principios de 2009 para la India. Para China, estimaciones del BPI basadas en la media de los precios declarados para las 70 ciudades más grandes.

Referencias:

Scatigna, M. y R. Szemere (2015): «BIS collection and publication of residential property prices», *Irving Fisher Committee Bulletin*, n° 39, abril.

Scatigna, M., R. Szemere y K. Tsatsaronis: «Estadísticas de precios de inmuebles residenciales en el mundo», *Informe Trimestral del BPI*, septiembre de 2014.

Shim, I. y K. Kuttner: «Can non-interest rate policies stabilise housing markets? Evidence from a panel of 57 economies», *BIS Working Papers*, n° 433, noviembre de 2013.

Tissot, B. (2014): «Monitoring house prices from a financial stability perspective – the BIS experience», *International Statistical Institute Regional Statistics Conference*, noviembre.