

Aspectos más destacados de los flujos de financiación mundial¹

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 sobre los mercados bancarios internacionales, disponibles hasta junio de 2016, y sobre títulos de deuda internacionales, disponibles hasta septiembre de 2016. En un recuadro se examinan nuevos datos del BPI sobre las posiciones con entidades de contrapartida centrales y en otro la incorporación de China y Rusia como países declarantes a las estadísticas bancarias territoriales del BPI.

Resumen

- La actividad de préstamo internacional se estancó en el segundo trimestre de 2016. Los activos transfronterizos mundiales crecieron 489 000 millones de dólares entre finales de marzo y finales de junio de 2016, gracias sobre todo a la actividad intragrupo. En términos consolidados, después de excluir las posiciones intragrupo, los activos de los bancos internacionales prácticamente no cambiaron.
- En contraste con la tendencia general, los activos frente a economías de mercados emergentes (EME) aumentaron en 124 000 millones de dólares en el segundo trimestre de 2016, poniendo término a tres trimestres consecutivos de disminución. El grueso del aumento correspondió al incremento en 61 000 millones de dólares (1,4%) de los activos frente a China. También creció el préstamo transfronterizo al resto de economías emergentes de Asia, Oriente Medio y América Latina.
- Las estadísticas bancarias consolidadas (CBS) del BPI indican un cambio gradual en la composición del crédito interbancario internacional entre regiones en el curso del último año. La proporción del préstamo internacional dirigido a bancos en economías avanzadas creció 4 puntos porcentuales, mientras que el préstamo internacional a bancos en economías de mercado emergentes (EME) se redujo 3 puntos porcentuales.

¹ Este artículo ha sido elaborado por Cathérine Koch (catherine.koch@bis.org) y Gianpaolo Parise (Gianpaolo.Parise@bis.org). El apoyo estadístico ha estado a cargo de Kristina Bektyakova, Swapankumar Pradhan y Jana Sigutova.

- La emisión internacional de títulos de deuda por EME en el tercer trimestre de 2016 fue 57 000 millones de dólares (21%) inferior a la del segundo, pero un 75% superior a la del tercer trimestre de 2015.
- La tendencia a una mayor utilización del euro como moneda de financiación se desaceleró en el tercer trimestre, al reanudarse la emisión en dólares por entidades financieras, hasta marcar un nuevo récord.
- Nuevos datos sobre las entidades de contrapartida central (CCP) revelan avances muy significativos de la compensación centralizada en los mercados no organizados (OTC) de derivados sobre tasas de interés, pero también su menor arraigo en otros segmentos. Estas tendencias se examinan en el Recuadro A.
- A partir de diciembre de 2016, las estadísticas bancarias territoriales (LBS) del BPI proporcionan un desglose más detallado del sector no bancario y de las transacciones intragrupo para cada país contraparte. Además, China y Rusia han comenzado recientemente a contribuir a las LBS del BPI. El Recuadro B presenta los nuevos datos de estos dos países.

Evolución reciente del mercado bancario internacional

La actividad de préstamo internacional se estancó en el segundo trimestre de 2016. Aunque los activos transfronterizos aumentaron en 489 000 millones de dólares en ese periodo, las estadísticas bancarias territoriales (LBS)² del BPI revelan que el grueso del aumento correspondió a la actividad intragrupo. Al final de junio de 2016, los activos transfronterizos ascendían a 28,4 billones de dólares, lo que representa un aumento de 125 000 millones de dólares con respecto al año anterior.³

Por monedas, el aumento agregado de los préstamos transfronterizos no consolidados responde principalmente al incremento en 340 000 millones de los activos denominados en dólares estadounidenses (Gráfico 1, paneles inferiores). El importe del crédito transfronterizo concedido en euros aumentó, expresado en dólares, en 48 000 millones. Los bancos declarantes al BPI ampliaron asimismo su crédito transfronterizo denominado en libras esterlinas (40 000 millones de dólares) y en francos suizos (32 000 millones de dólares). En cambio, los activos transfronterizos denominados en yenes disminuyeron en 16 000 millones de dólares.

² Las estadísticas bancarias territoriales se basan en la ubicación de las oficinas bancarias y recogen la actividad de todas las sucursales con actividad internacional que operan en el país declarante, independientemente de la nacionalidad de la matriz del banco. Los bancos contabilizan sus posiciones en términos no consolidados, incluyendo las que mantienen frente a filiales de su propio grupo bancario en otros países.

³ Suma de la variación trimestral de los importes vigentes. Dicha variación se ajusta por el efecto de la variación del tipo de cambio entre el final de uno y otro trimestre y por rupturas metodológicas en las series de datos de las LBS.

Según las estadísticas bancarias consolidadas del BIS (CBS)⁴ en base a la contraparte inmediata, en ese mismo periodo los activos internacionales⁵ frente al sector bancario de hecho se redujeron levemente, de 4,25 a 4,24 billones de dólares, mientras que los mantenidos frente al sector privado no bancario aumentaron de 8,55 a 8,60 billones de dólares.

Tendencias divergentes en el crédito interbancario consolidado y no consolidado

La tendencia divergente de los datos consolidados y no consolidados refleja un aumento considerable de las posiciones transfronterizas dentro de los grupos bancarios. Los activos transfronterizos, que en las LBS engloban tanto las posiciones intragrupo como frente a otros bancos, aumentaron en 351 000 millones de dólares en el segundo trimestre de 2016. Si bien esto representó el mayor incremento trimestral desde el mismo trimestre de 2010, la tasa de crecimiento interanual de los activos interbancarios transfronterizos los doce meses hasta junio de 2016 siguió siendo negativa (-3%). Más del 90% del incremento trimestral en los activos interbancarios se debió al aumento de éstos frente a oficinas vinculadas (Gráfico 1, paneles superiores).⁶ Para los volúmenes tanto de activos como de pasivos, el subsector intragrupo representó aproximadamente el 60% de todas las posiciones transfronterizas interbancarias vigentes al final del primer semestre de 2016.

Por lo que respecta a los receptores de financiación interbancaria, los activos transfronterizos frente a bancos en Alemania fueron los que más crecieron. Este aumento, por un importe equivalente a 80 000 millones de dólares, estuvo impulsado por el crédito denominado en euros. También aumentaron los activos transfronterizos frente a bancos en el Reino Unido (+62 000 millones de dólares) y Estados Unidos (+46 000 millones de dólares), debido sobre todo al incremento de las posiciones denominadas en dólares estadounidenses.

En cuanto a los prestamistas, el mayor aumento en los activos interbancarios transfronterizos lo registraron los bancos del Reino Unido (+128 000 millones de dólares), seguidos por los de Japón (+80 000 millones de dólares) y de Estados Unidos (+69 000 millones de dólares). El crédito intragrupo denominado en dólares estadounidenses representó el grueso del aumento del crédito interbancario declarado por los bancos en Japón (55%) y Estados Unidos (86%). Por su parte, las operaciones intragrupo transfronterizas denominadas en euros representaron alrededor del 60% del aumento total del préstamo interbancario transfronterizo notificado por los bancos del Reino Unido.

Las CBS revelan un cambio gradual en la composición del crédito interbancario internacional entre regiones durante el último año. Los activos frente a bancos en

⁴ Las CBS se estructuran en función de la nacionalidad de los bancos declarantes y se presentan consolidadas a nivel mundial, es decir, excluyendo las posiciones entre filiales del mismo grupo bancario. Los bancos consolidan posiciones entre sucursales y declaran únicamente sus activos frente a prestatarios no vinculados, sin proporcionar un desglose por monedas. En consecuencia, en las CBS las variaciones no están ajustadas por el tipo de cambio.

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

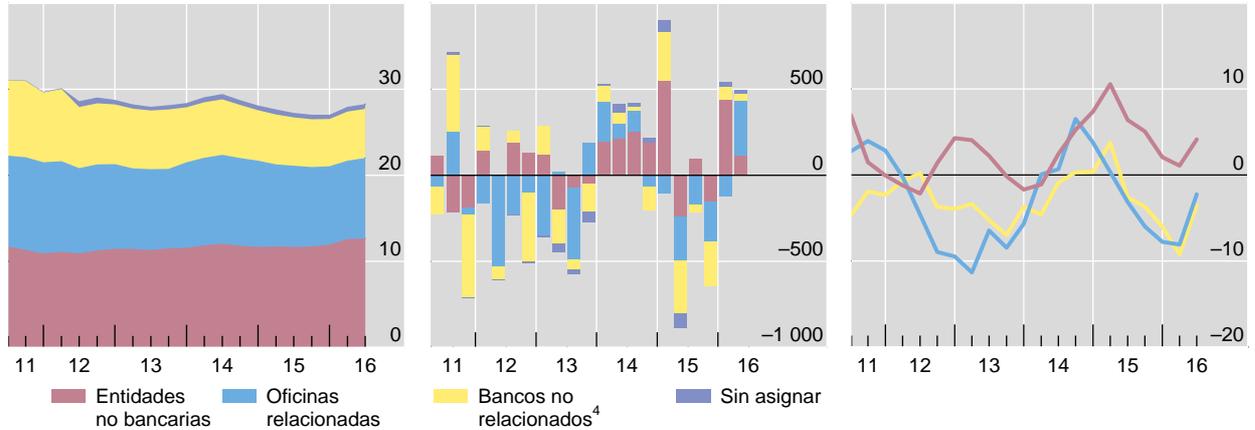
⁶ A partir del presente informe, que incluye datos hasta el segundo trimestre de 2016, las LBS del BPI proporcionan un desglose más detallado de las posiciones intragrupo por país contraparte. También amplían el desglose sectorial al dividir el sector no bancario de cada país contraparte en un componente financiero no bancario y otro no financiero (véase la sección siguiente).

Importes vigentes¹ (bill USD)

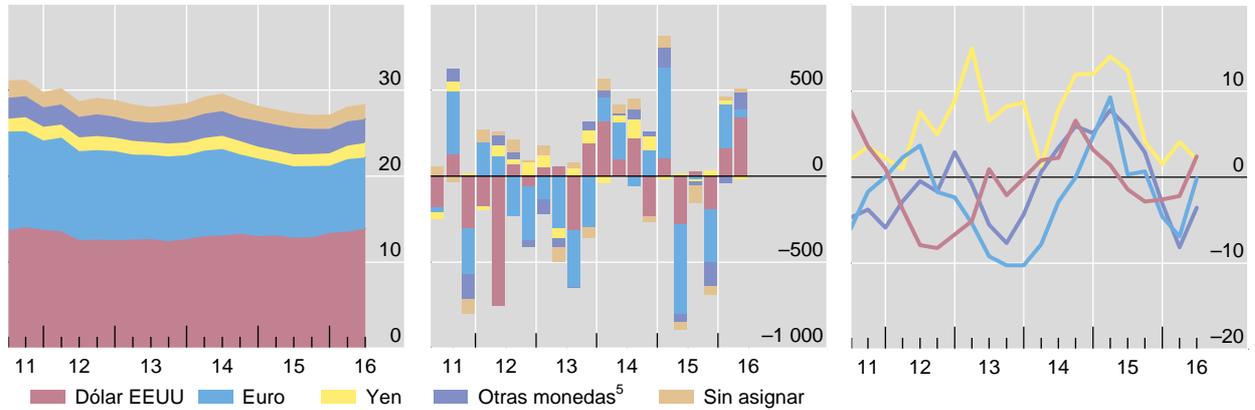
Variación ajustada² (mm USD)

Variación anual³ (%)

Por sector de la contraparte



Por moneda



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 las categorías intragrupo y bancos no relacionados. ⁵ Otras monedas declaradas, calculadas como todas las monedas menos el dólar estadounidense, euro, yen y monedas no asignadas. La moneda se conoce pero los datos declarados son incompletos.

Fuente: Estadísticas bancarias territoriales del BPI.

economías avanzadas (en porcentaje de los activos interbancarios mundiales) aumentaron 4 puntos porcentuales, representando el 72% de todos los activos interbancarios internacionales al cierre del primer semestre de 2016. En ese mismo periodo, el porcentaje del préstamo internacional dirigido a bancos de EME se contrajo 3 puntos porcentuales, hasta situarse en el 21% del total, como resultado de tres disminuciones trimestrales consecutivas. Los activos interbancarios internacionales frente a centros extraterritoriales representaron el 7% del total al final del primer semestre de 2016, ligeramente por debajo del 8% registrado un año antes.

Aumento del crédito transfronterizo concedido al sector no bancario

Según datos comunicados a las LBS, los activos transfronterizos frente al sector no bancario aumentaron en 115 000 millones de dólares en el segundo trimestre de 2016 (Gráfico 1, paneles superiores). Esta cifra esconde una variación significativa entre instrumentos. Los bancos ampliaron el préstamo al sector no bancario concediéndole mayor crédito transfronterizo (+166 000 millones), al tiempo que redujeron en 104 000 millones sus tenencias de valores de deuda.

El mencionado incremento de 115 000 millones de dólares fue el resultado de un aumento del crédito a las instituciones financieras no bancarias por importe de 141 000 millones y de una reducción de 34 000 millones en el préstamo al sector no financiero. Al final del primer semestre de 2016, los activos frente al sector financiero no bancario rondaban el 39% del total de activos no bancarios, mientras que los mantenidos frente a sociedades no financieras representaban alrededor de la mitad. En el caso de los pasivos transfronterizos, estos porcentajes ascendieron al 48% y 39%, respectivamente. A la categoría de posiciones no asignadas frente a entidades no bancarias se imputan porcentajes residuales.

Repunte del crédito transfronterizo hacia EME

El segundo trimestre de 2016 registró un aumento sustancial del crédito transfronterizo dirigido a economías de mercado emergentes, en paralelo con unos elevados niveles de emisión internacional de títulos de deuda (según se examina más adelante). Según las LBS, los activos transfronterizos frente a EME aumentaron en 124 000 millones de dólares (Gráfico 2, paneles superiores). Esto, sin embargo, compensó sólo parcialmente la reducción de 372 000 millones acumulada en los tres trimestres anteriores. El volumen en circulación de activos transfronterizos frente a EME se situó en 3,6 billones al final del primer semestre de 2016, un 7% inferior al registrado un año antes, y muy por debajo de su pico de 3,9 billones al final del primer semestre de 2014. Todas las principales regiones con economías de mercado emergente, con excepción de las de Europa, participaron en el último incremento trimestral.

El aumento de 61 000 millones de dólares en el préstamo transfronterizo a China constituyó el grueso del incremento del crédito a las economías emergentes de Asia, por valor de 80 000 millones de dólares. Pese a este reciente aumento, los activos frente a China y Asia emergente se mantuvieron muy por debajo de los niveles observados hace un año (un 24% y 15% inferiores, respectivamente). El panorama en otras principales economías emergentes de Asia fue notablemente dispar. Corea (+11 000 millones de dólares), Tailandia y Pakistán (+3 000 millones de dólares cada una) registraron un aumento en los activos transfronterizos frente a sus residentes. En cambio, los préstamos a la India se contrajeron en 7 000 millones, o un 11% en el conjunto del primer semestre de 2016. Los activos transfronterizos frente a la India se redujeron en 27 000 millones desde el primer trimestre de 2015, situándose el volumen en circulación en 182 000 millones al final del primer semestre de 2016.

El crédito transfronterizo a América Latina y el Caribe aumentó en 10 000 millones de dólares, en su mayoría por el incremento de los activos frente a México (+7 000 millones de dólares) y Brasil y Ecuador (+ 2 000 millones cada uno).

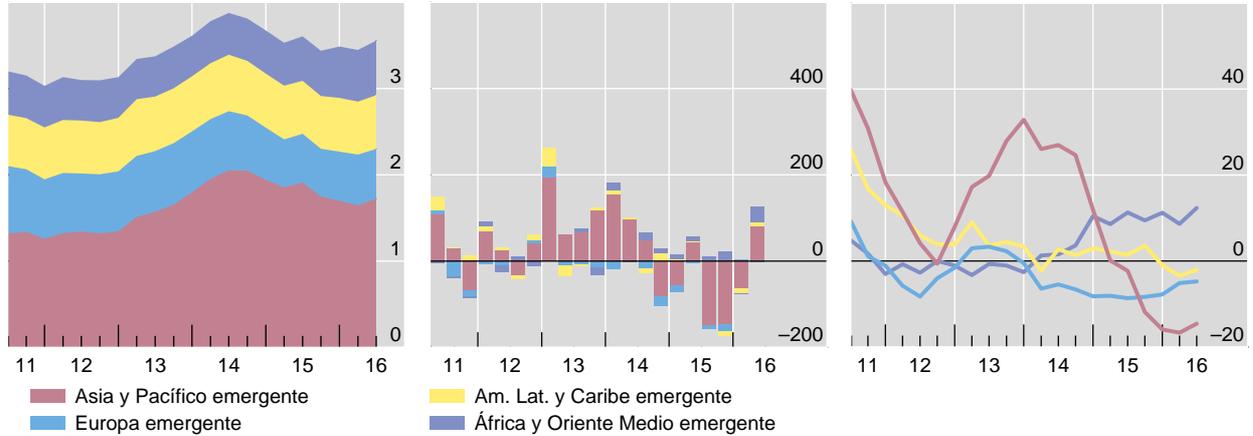
El crédito a las economías emergentes de Europa se contrajo en 2 000 millones de dólares en el segundo trimestre de 2016. Con un volumen de 578 000 millones de dólares, los activos transfronterizos se situaron un 4,7% por debajo de sus niveles un

Importes vigentes¹ (bill USD)

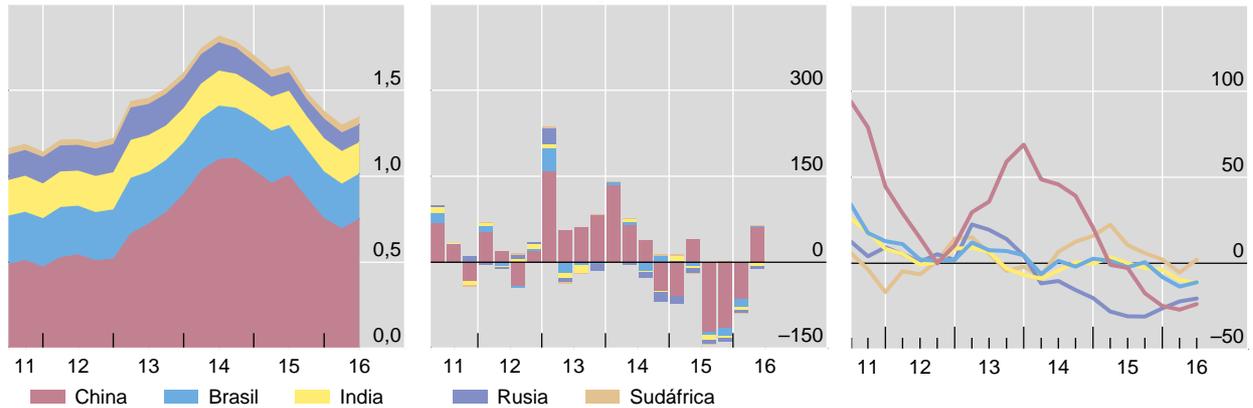
Variación ajustada² (mm USD)

Variación anual³ (%)

Frente a economías de mercado emergentes



Frente a una selección de economías de mercado emergentes



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.

año antes. La evolución, sin embargo, difirió considerablemente entre países de la región. El préstamo transfronterizo a Rusia se redujo en 5 300 millones de dólares en el segundo trimestre de 2016, quedando su volumen en circulación en apenas 103 000 millones, tras haber alcanzado un máximo de 189 000 millones al finales de marzo de 2013. Esta última reducción trimestral situó la tasa de contracción anual en el 21%. El préstamo transfronterizo a Rumania también disminuyó en 1 200 millones de dólares. Por el contrario, los activos transfronterizos frente a Polonia y la República Checa se incrementaron en 1 700 millones y 1 600 millones de dólares, respectivamente. El préstamo transfronterizo a residentes en Turquía también aumentó, en 1 300 millones de dólares en el segundo trimestre de 2016, o un 3% en los doce meses hasta junio de 2016.

El último aumento trimestral de 35 000 millones de dólares en préstamos transfronterizos a África y Oriente Medio llevó la tasa de crecimiento anual al 12% y

el total en circulación a su nivel máximo (632 000 millones de dólares). El aumento total respondió sobre todo al incremento de los activos transfronterizos frente a países exportadores de petróleo, incluidos los Emiratos Árabes Unidos (+16 000 millones de dólares), Arabia Saudita (+9 000 millones) y Qatar (+4 000 millones). Esta evolución coincidió con el aumento de las emisiones internacionales de títulos de deuda por prestatarios de esos países (véase más adelante). Las CBS en base a la contraparte inmediata indican que los bancos con sede en Francia, Japón, Italia y el Reino Unido fueron los mayores proveedores de crédito internacional a residentes de África y Oriente Medio.

La emisión internacional de títulos de deuda retorna al dólar

La emisión internacional de títulos de deuda en el tercer trimestre de 2016 fue de 1,4 billones de dólares, un 10% inferior a la del segundo trimestre.

La emisión neta por prestatarios de economías avanzadas ascendió en el tercer trimestre a 150 000 millones de dólares, equivalente a un incremento del 40%, con una menor emisión bruta pero con un nivel de reembolso inusualmente bajo (Gráfico 3, panel izquierdo). La emisión neta en los nueve primeros meses de 2016 ya supera con mucho el ritmo de emisión de 2015; de hecho, está en su nivel más alto desde 2009.

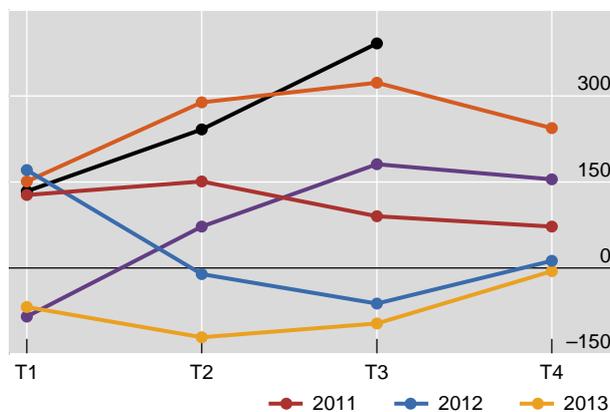
En las EME, el volumen neto de emisiones en los mercados de deuda internacionales en el tercer trimestre fue de 83 000 millones de dólares, un 35% inferior del trimestre anterior, cuando el volumen emitido fue inusualmente elevado. La emisión de deuda de EME acumulada en los tres primeros trimestres del año fue un 73% superior a la del mismo periodo de 2015, aunque su ritmo no alcanzó el de la intensa emisión observada en cada uno de los tres años anteriores a 2014 (Gráfico 3, panel derecho).

Títulos de deuda internacionales¹

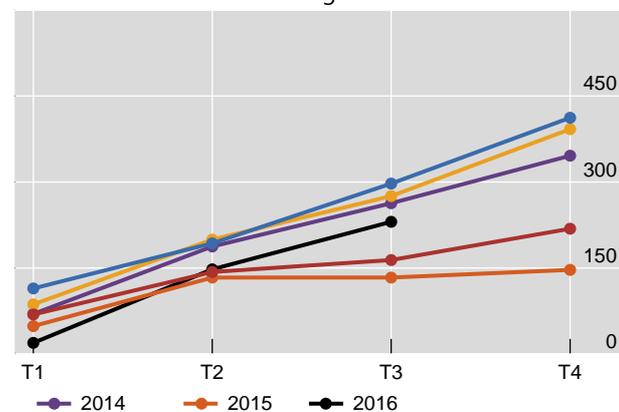
Emisión neta acumulada², en miles de millones de dólares de EEUU

Gráfico 3

Economías avanzadas³



Economías de mercado emergentes^{3,4}



¹ Todos los emisores y vencimientos, por nacionalidad del emisor. ² Emisión trimestral neta acumulada. ³ Véase la lista de países en *BIS Statistical Bulletin*. ⁴ Incluye Hong Kong RAE y Singapur.

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

La menor emisión neta de las EME en el tercer trimestre fue en gran medida resultado del menor aumento del endeudamiento público, particularmente por parte de emisores soberanos de países productores de petróleo. Sin embargo, antes, en octubre, se produjo una emisión récord (por importe de 17 500 millones de dólares) de bonos soberanos en Arabia Saudita, que siguió a un extraordinario nivel de emisión en el segundo trimestre, motivado por las necesidades presupuestarias de países exportadores de petróleo (principalmente Omán, Qatar y Emiratos Árabes Unidos) como consecuencia de los bajos precios del petróleo. La emisión de deuda por empresas privadas, tanto entidades financieras como no financieras, se recuperó vigorosamente en las EME en el tercer trimestre tras el inestable comienzo de año.

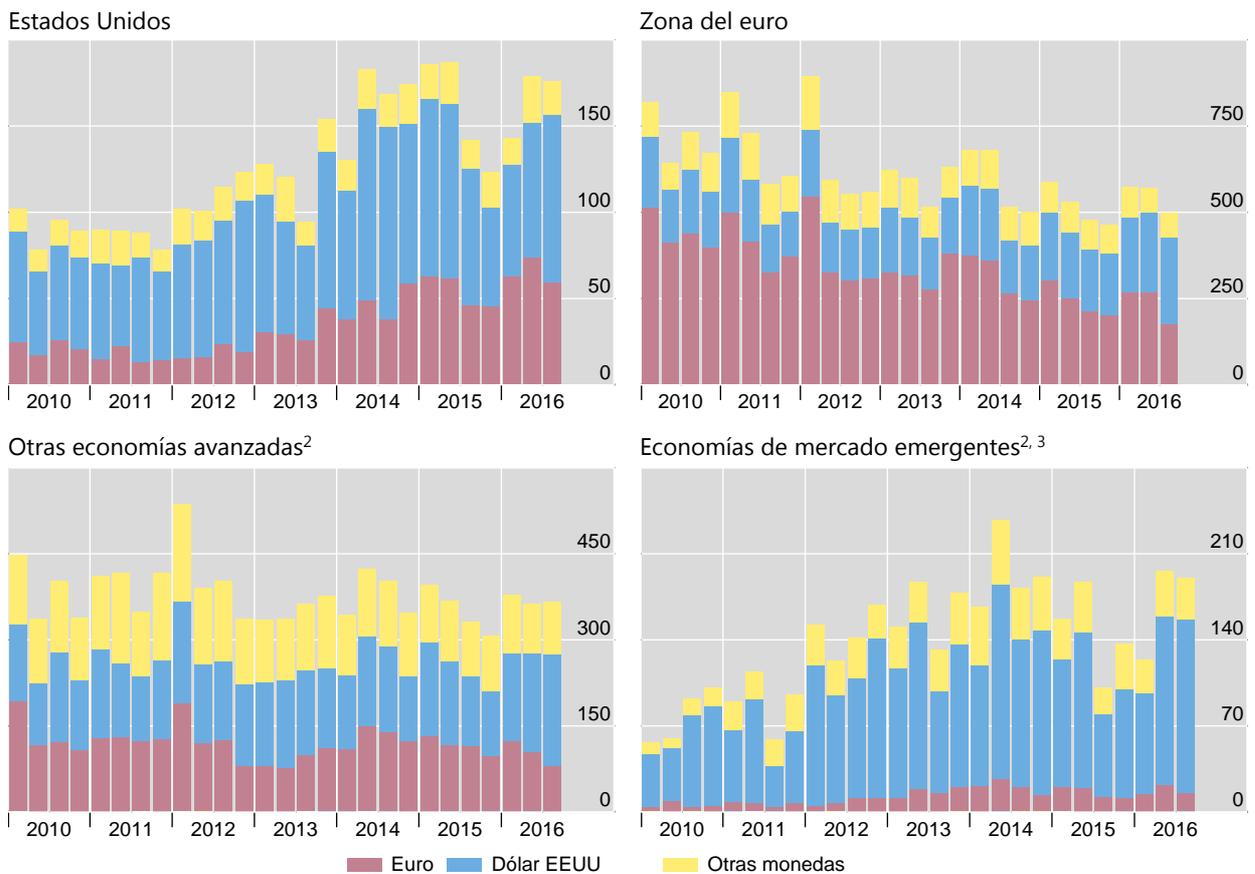
La tendencia hacia una mayor utilización del euro como moneda de financiación se quebró en el tercer trimestre (Gráfico 4). La emisión internacional en euros cayó hasta 351 000 millones de dólares, su menor volumen de los últimos 13 años. Esto quedó bien patente en los patrones de endeudamiento de las empresas financieras y no financieras de la zona euro (panel superior derecho).

Al mismo tiempo, la emisión en dólares estadounidenses alcanzó una cifra récord de 792 000 millones. El endeudamiento en dólares se vio favorecido por la ampliación del Libor del dólar estadounidense, debido principalmente al cambio regulador en el

Títulos de deuda internacionales – emisores financieros y no financieros¹

Emisión bruta, en miles de millones de dólares de EEUU

Gráfico 4



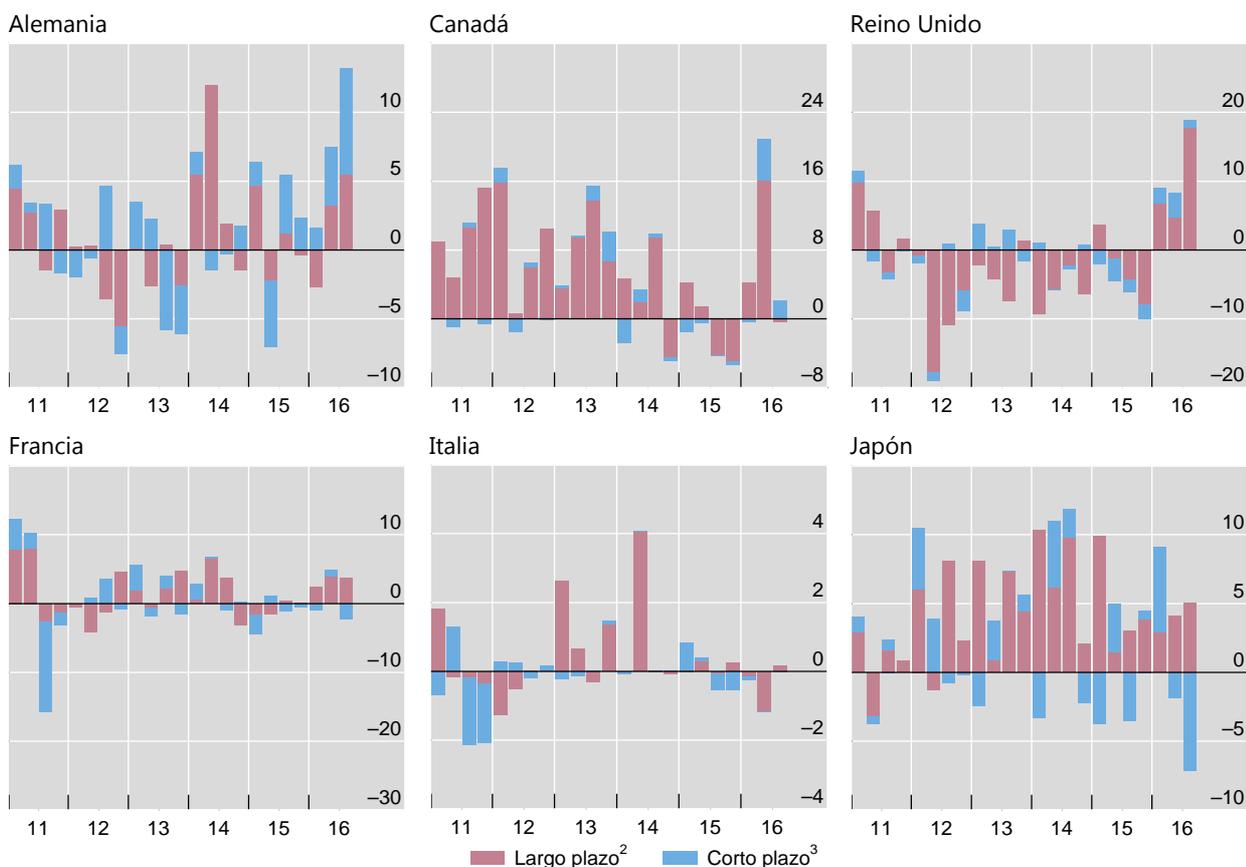
¹ Matrices financieras y no financieras, por nacionalidad del emisor. ² Véase la lista de países en *BIS Statistical Bulletin*. ³ Incluye Hong Kong RAE y Singapur.

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

Emisión neta de títulos de deuda internacionales por bancos¹

Por vencimiento original, en miles de millones de dólares de EEUU

Gráfico 5



¹ Emisión en dólares de Estados Unidos, por bancos públicos y privados, por nacionalidad del emisor. ² Bonos y pagarés. ³ Instrumentos del mercado monetario.

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

sector de fondos de inversión en activos del mercado monetario de alta calidad (*prime*) en Estados Unidos⁷. Esto obstaculizó la oferta de financiación a corto plazo en dólares a bancos europeos y japoneses, empujándoles a recurrir a instrumentos de financiación con vencimientos a más largo plazo.

Reflejando en parte desplazamientos en la financiación relacionados con la reforma del mercado monetario, el incremento del endeudamiento total denominado en euros por empresas financieras en el tercer trimestre fue el menor de los últimos nueve años y, el denominado en dólares estadounidenses, el mayor. Los bancos alemanes, franceses, canadienses y británicos aumentaron su endeudamiento neto mediante títulos de deuda internacionales en 2016 (Gráfico 5). Los bancos de estos países emitieron 90 000 millones en títulos a corto y largo plazo denominados en dólares en los mercados internacionales en los tres primeros trimestres de 2016, en comparación con las amortizaciones netas por importe de 25 000 millones de dólares en el conjunto de 2015. La mayoría de esos títulos eran bonos y letras (incluyendo letras a medio plazo, barras rojas), aunque los bancos alemanes también hicieron uso

⁷ Véase «¿Cambio de paradigma en los mercados?», *Informe Trimestral del BPI*, diciembre de 2016.

de instrumentos del mercado monetario a un plazo más corto (barras azules). Los patrones de endeudamiento neto japoneses e italianos cambiaron poco en líneas generales, aunque los bancos japoneses amortizaron un volumen relativamente elevado de instrumentos a corto plazo en el tercer trimestre.

En cierta medida, el desplazamiento desde el euro hacia el dólar en el tercer trimestre pudo también haber respondido a cambios en el coste relativo de endeudamiento en las dos monedas en distintos países. La ampliación del margen de rentabilidad entre divisas (*cross-currency basis*) y el encarecimiento de la financiación en dólares hicieron relativamente más costoso para los nacionales de EEUU emitir en divisas como el euro para a continuación permutar el producto a dólares. Al mismo tiempo, para los extranjeros se volvió relativamente más barato tomar prestado en los mercados de deuda en dólares y cambiar el producto obtenido a monedas locales.

Predominio de la compensación centralizada en los mercados de derivados OTC sobre tasas de interés

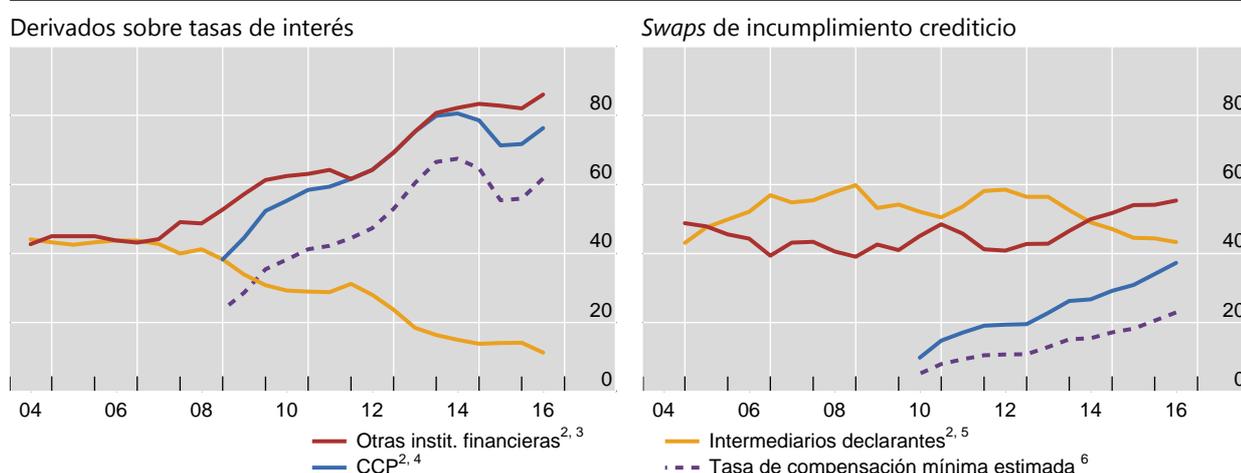
Philip Wooldridge

Nuevos datos del BPI revelan avances muy significativos de la compensación centralizada en los mercados no organizados (OTC) de derivados sobre tasas de interés, pero también que ésta es menos frecuente en el caso de otros derivados OTC. La compensación centralizada constituye una prioridad en la agenda de reforma de las autoridades para los mercados OTC de derivados con el fin de reducir los riesgos sistémicos. A finales de junio de 2016, el 75% de los contratos de derivados OTC sobre tasas de interés en circulación celebrados por intermediarios tenían como contraparte a una entidad de contrapartida central (CCP), frente al 37% de los derivados de crédito y menos del 2% en el caso de derivados sobre divisas y sobre acciones. En conjunto, el 62% de los importes nominales vigentes declarados por esos operadores, por valor de 544 billones de dólares, tenía como contraparte una CCP; en términos de valor de mercado bruto, el porcentaje es del 41% de un total de 21 billones de dólares.

Crecimiento de la compensación centralizada

Importes nominales en circulación por tipo de contraparte, en porcentaje¹

Gráfico A1



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

¹ Datos recogidos en la encuesta semestral sobre los mercados de derivados OTC, excluidas las posiciones de intermediarios que solo participan en la Encuesta Trienal. ² En porcentaje de los importes nominales vigentes frente a todas las contrapartes. ³ Incluye entidades de contrapartida central, pero excluye intermediarios declarantes. ⁴ Para los derivados sobre tasas de interés, los datos correspondientes a CCP anteriores al final de junio de 2016 son estimaciones obtenidas indexando los importes declarados en dicha fecha al crecimiento desde 2008 de los importes nominales vigentes compensados a través del servicio SwapClear de LCH. ⁵ Cifras ajustadas por doble contabilización de posiciones entre intermediarios (no sometidas a novación en una CCP). ⁶ Proporción de operaciones que se compensan, estimadas mediante la siguiente fórmula: $(CCP / 2) / (1 - (CCP / 2))$, donde CCP representa la proporción de importes nominales vigentes que los intermediarios declaran frente a una CCP. Dicha proporción se divide por la mitad para ajustar por la posible doble contabilización de posiciones entre intermediarios que se someten a novación en una CCP.

Fuentes: LCH.Clearnet Group Ltd; estadísticas del BPI sobre derivados extrabursátiles.

En las estadísticas del BPI sobre derivados OTC, los datos sobre CCP previamente sólo se recogían para los *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS), pero desde finales de junio de 2016 las CCP se identifican por separado para todos los tipos de derivados OTC. Los intermediarios comunican sus posiciones abiertas en derivados en términos de importes nominales (que proporcionan una medida del riesgo agregado que transfieren de otras contrapartes a CCP) y de valores de mercado (que miden la exposición de los intermediarios a contrapartes que son CCP). Mientras que las posiciones abiertas frente a CCP no son necesariamente sinónimas del porcentaje de operaciones que se compensan a través de CCP (lo que se conoce como tasa de compensación), la primera medida puede ajustarse para aproximarse a la segunda. En las estadísticas sobre derivados OTC, una operación entre dos intermediarios que fuera

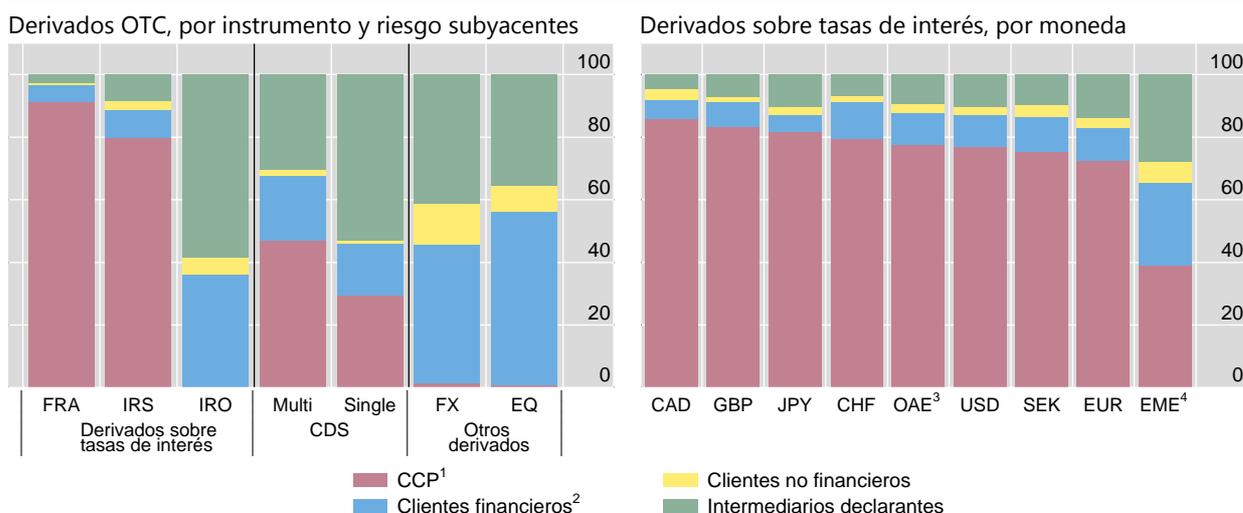
luego objeto de novación con una CCP se reflejaría doblemente, ya que cada intermediario declararía una posición abierta frente a la CCP. Por lo tanto, en el supuesto extremo de que todas las posiciones con CCP hubieran sido inicialmente contratos entre intermediarios, podría estimarse un límite inferior para la tasa de compensación reduciendo a la mitad las posiciones abiertas frente a CCP. Las operaciones celebradas entre intermediarios que son objeto de novación con una CCP se contabilizarían de este modo una sola vez². No obstante, esto subestima la importancia de la compensación, ya que una parte (desconocida) de las operaciones compensadas no se celebró entre intermediarios, por lo que no se contabilizó doblemente en las estadísticas del BPI. Además, la proporción de posiciones abiertas con CCP es menor que la que representan sus operaciones, ya que la compensación es más común en el caso de operaciones compensadas³.

Aunque únicamente se dispone de datos completos sobre compensación centralizada desde el final de junio de 2016, la proporción de posiciones abiertas con otras instituciones financieras —con las que las CCP se agrupaban antes de manera indistinguible— puede ser indicativa del ritmo de desplazamiento de la actividad hacia las CCP. Por lo que respecta a los derivados OTC sobre tasas de interés, tal proporción lleva aumentando de forma constante desde 2007, habiendo pasado del 44% del principal notional a finales de junio de 2007 al 86% a finales de junio de 2016 (Gráfico A1, panel izquierdo). En cambio, el segmento entre intermediarios redujo notablemente su importancia en este periodo, pasando del 43% al 11%. Estas tendencias opuestas probablemente se explican en parte por la novación de contratos entre intermediarios para transferir su compensación a CCP. Utilizando datos de LCH para dotar de efectos retroactivos a las estadísticas del BPI sobre las CCP, se estima que la tasa de compensación con derivados OTC sobre tasas de interés se ha duplicado con creces entre 2008 y 2016, incluso podría haberse triplicado.

Importancia de la compensación centralizada

Importes notacionales en circulación por tipo de contraparte, al final de junio de 2016, en porcentaje

Gráfico A2



Más información sobre la Encuesta Trienal de Bancos Centrales del BPI en www.bis.org/publ/rpfx16.htm.

EQ = derivados vinculados a acciones; FRA = Contratos a plazo sobre tasas de interés; FX = derivados sobre divisas; IRO = opciones sobre tasas de interés; IRS = *swaps* de tasas de interés; Multi = CDS de referencia múltiple; Single = CDS de referencia única.

¹ Los contratos entre intermediarios declarantes que están sujetos a novación frente a CCP se contabilizan por partida doble. ² Excluye CCP e intermediarios declarantes. ³ Monedas de otras economías avanzadas: AUD, DKK, NOK y NZD. Los datos proceden de una pequeña muestra de intermediarios y por lo tanto son incompletos. ⁴ Monedas de economías de mercado emergentes: ARS, BGN, BHD, BRL, CLP, CNY, COP, CZK, HKD, HUF, IDR, ILS, INR, KRW, MXN, MYR, PEN, PHP, PLN, RON, RUB, SAR, SGD, THB, TRY, TWD y ZAR. Los datos proceden de una pequeña muestra de intermediarios y por lo tanto son incompletos.

Fuente: Encuesta Trienal de Bancos Centrales del BPI.

En el mercado de derivados OTC sobre tasas de interés, entre los importes notacionales registrados frente a CCP la mayor proporción correspondió a los contratos a plazo sobre tasas de interés (FRAs), que ascendió al 91% a finales de junio de 2016 (Gráfico A2, panel izquierdo). Esto equivale a una tasa de compensación de al menos el 84%, aunque esta cifra probablemente se quede corta. En *swaps* sobre tasas de interés, la proporción contabilizada frente a CCP fue del 80%, lo que equivale a una tasa de compensación mínima estimada del 66%. Sin embargo, para las opciones

sobre tasas de interés, la compensación central fue prácticamente inexistente. Entre las principales monedas, el recurso a las CCP fue uniformemente alto, oscilando entre el 72% para los derivados sobre tasas de interés denominados en euros y el 86% para aquellos en dólares canadienses, y los denominados en dólares estadounidenses situándose entre ambos con el 77% (Gráfico A2, panel derecho). En cambio, fue significativamente menor entre las monedas de mercados emergentes.

La compensación centralizada también ha ganado importancia en los mercados de derivados de crédito. La proporción de CDS en circulación compensados a través de CCP no ha dejado de aumentar desde que se publicaron por primera vez estos datos, habiendo pasado del 10% a finales de junio de 2010 al 37% a finales de junio de 2016. Ajustando por una posible doble contabilización de operaciones, equivale a un incremento de la tasa de compensación estimada mínima del 5% al 23% (Gráfico A1, panel derecho). La proporción compensada vía CCP es mayor para los productos de referencia múltiple que para los de referencia única: 47% frente a 29% en términos de importes nominales en circulación (Gráfico A2, panel izquierdo). Los productos de referencia múltiple, consistentes sobre todo en contratos sobre índices de CDS, tienden a estar más estandarizados que los de referencia única y, por consiguiente, se prestan más a la compensación centralizada.

En otros segmentos de los mercados de derivados OTC, la compensación centralizada fue insignificante. Para derivados sobre divisas, la proporción de importes nominales vigentes compensados a través de CCP fue de 1,5% a finales de junio de 2016, y en el caso de derivados OTC sobre renta variable fue del 0,7% (Gráfico A2, panel izquierdo). Para derivados sobre materias primas, la proporción de CCP se desconoce dado que las estadísticas del BPI sobre derivados OTC no desglosan esta clase de activo por tipo de contraparte.

Estas bajas proporciones en el caso de derivados sobre divisas y sobre renta variable se explican en parte por diferencias en las regulaciones que se aplican a las diferentes clases de derivados. Los reguladores de la mayoría de los principales mercados de derivados requieren que ciertos derivados OTC normalizados sean objeto de compensación central; en concreto, los *swaps* sobre tasas de interés, los CDS y los contratos a plazo sobre divisas con liquidación por diferencias netas. Los derivados sobre divisas con liquidación por entrega y los derivados sobre acciones a menudo no están sujetos a estos requisitos. Además, algunos instrumentos, como las opciones, todavía no pueden compensarse a través de CCP. Dicho esto, los reguladores continúan ampliando los requisitos de compensación y muchos comienzan a imponer mayores exigencias de capital y márgenes de garantía para los derivados cuya compensación no está centralizada^④. Esto refuerza el incentivo para transferir las operaciones a CCP. En Estados Unidos y otros mercados clave, los requisitos de reposición de márgenes comenzaron a introducirse gradualmente a partir de septiembre de 2016, por lo que su efecto sobre la compensación sólo se pondrá de manifiesto en datos futuros^⑤.

① Véase BPI, «[OTC derivatives statistics at end-June 2016](#)», noviembre 2016. ② Las tasas de compensación publicadas por otras organizaciones suelen referirse a volúmenes de negociación, no a posiciones abiertas, y contabilizan cada operación una sola vez. Las estadísticas basadas en el volumen están influidas por el vencimiento de las operaciones: los contratos con vencimientos muy cortos se contabilizan cada vez que se renueva el contrato durante el periodo en que se miden los volúmenes. ③ Para un examen de la compresión, Véase T. Ehlers y E. Eren, «[Cambios en los mercados de derivados sobre tasas de interés](#)», *Informe Trimestral del BPI*, diciembre 2016. ④ Véase Financial Stability Board, «[OTC derivatives market reforms: eleventh progress report on implementation](#)», agosto 2016. ⑤ Véase R. McCauley y C. Shu, «[Non-deliverable forwards: contratos a plazo con liquidación por diferencias – impacto de la internalización de monedas y la reforma de los derivados](#)», *Informe Trimestral del BPI*, diciembre 2016.

Incorporación de China y Rusia a las estadísticas bancarias territoriales del BPI

Koon Goh y Swapan-Kumar Pradhan

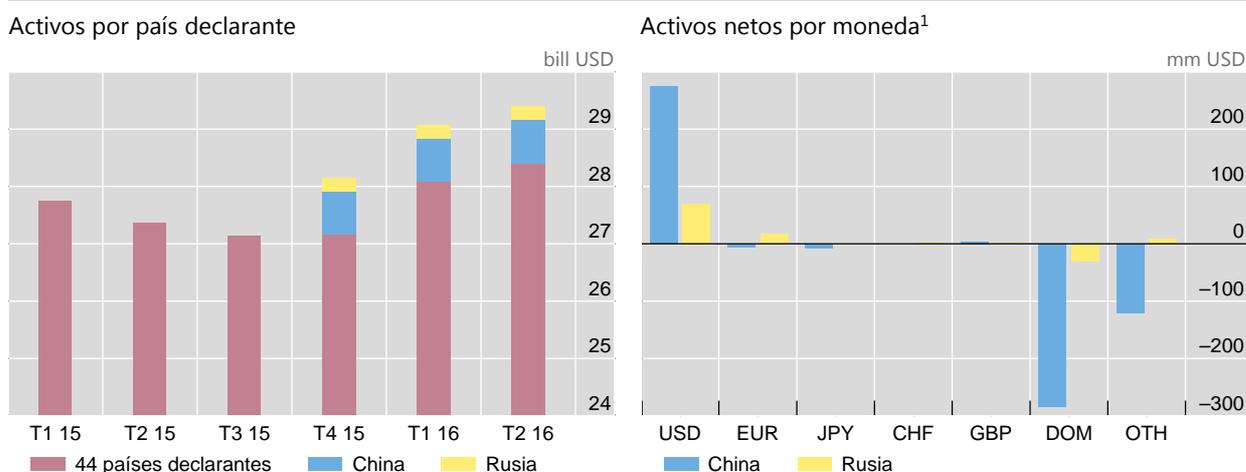
China y Rusia han comenzado a aportar datos a las estadísticas bancarias territoriales (LBS) del BPI, lo que eleva el número de países declarantes de 44 a 46^①. Actualmente participan en las LBS un total de 12 economías de mercados emergentes, así como 12 centros financieros extraterritoriales y 22 economías avanzadas. La ampliación del número de participantes en las LBS se había identificado como una prioridad entre las mejoras a las estadísticas bancarias acordadas por el Comité sobre el Sistema Financiero Global (CGFS) en 2012, así como en la iniciativa para subsanar carencias en los datos lanzada por el FMI y el FSB en 2009 con el refrendo del G-20^②.

Los datos aportados por China a las LBS se compilan a partir de casi 650 instituciones de depósito ubicadas en China continental, mientras que los aportados por Rusia proceden de unas 700 instituciones^③. Muchas de ellas son filiales de bancos con sede en el extranjero: los bancos declarantes en China corresponden a unas 35 nacionalidades y, los de Rusia, a casi una treintena de países. En China se permite a los bancos extranjeros operar a través de sucursales o filiales, pero en Rusia sólo pueden hacerlo a través de filiales.

Los activos y pasivos de los bancos locales y extranjeros situados en China y Rusia se han incluido en los agregados globales de las LBS desde finales de diciembre de 2015. A finales de junio de 2016, los bancos en China declararon activos transfronterizos vigentes por importe de 778 000 millones de dólares y 918 000 millones en pasivos; por su parte, los bancos en Rusia declararon activos por importe de 240 000 millones de dólares y pasivos por importe de 171 000 millones de dólares (Gráfico B, panel izquierdo). Esto convierte a China en el décimo mayor acreedor transfronterizo del mercado bancario internacional y a Rusia en el vigésimo tercero.

Posiciones transfronterizas de bancos en China y Rusia

Gráfico B



DOM = moneda local del respectivo país declarante, es decir, CNY para China y RUB para Rusia; OTH = otras monedas extranjeras.

¹ Al final de junio de 2016. Los activos netos son activos menos pasivos.

Fuente: estadísticas bancarias territoriales del BPI (Table A5).

La inclusión de China y Rusia comportó un aumento del 3,8% en el total mundial de activos transfronterizos vigentes de los bancos participantes en las LBS a finales de diciembre de 2015 y del 4,8% en los pasivos transfronterizos. En el caso de algunos países prestatarios, el efecto fue mucho mayor. Por ejemplo, la incorporación de China y Rusia dio lugar a incrementos de dos dígitos en los activos en circulación de los bancos participantes en las LBS frente a ciertos centros extraterritoriales y países en desarrollo de África y Europa oriental. Dicho esto, ambos países mantuvieron el grueso de sus activos transfronterizos frente a economías avanzadas.

En cuanto a la composición por monedas de sus activos y pasivos transfronterizos, a finales de junio los bancos tanto en China como en Rusia eran prestamistas netos de dólares estadounidenses, superando los activos en dólares a los pasivos en dólares en 275 000 millones en el caso de China (activos: 549 000 millones; pasivos: 274 000 millones)

y en 69 000 millones en el caso de Rusia (activos: 163 000 millones; pasivos: 94 000 millones) (Gráfico B, panel derecho). Los pasivos transfronterizos denominados en moneda nacional de bancos en Rusia ascendieron a 54 000 millones de dólares, más del doble de sus activos transfronterizos en rublos (24 000 millones de dólares). Sin embargo, más del 39% de los pasivos transfronterizos de los bancos chinos, el equivalente a 358 000 millones de dólares, estaban denominados en renminbi. Los activos transfronterizos denominados en renminbi de bancos en China se situaron en 73 000 millones, muy por debajo de sus pasivos transfronterizos.

En cuanto a las posiciones con residentes locales, a finales de junio de 2016 los bancos en Rusia declararon activos locales por importe de 1,1 billones de dólares frente a la totalidad de sus prestatarios, cifra equivalente al 80% de su PIB y aproximadamente cuatro veces superior a la de sus activos transfronterizos. Alrededor del 76% de estos activos locales estaban denominados en rublos, y el resto principalmente en dólares estadounidenses. Los pasivos en dólares de los bancos en Rusia con residentes rusos superan su préstamo en dólares a residentes en 18 000 millones de dólares. China aún no proporciona datos sobre posiciones locales al BPI.

Los grupos bancarios chinos y rusos están ampliando su red por todo el mundo. Los bancos chinos operan en más de 20 de los 46 países que participan en las LBS y, los rusos, en 15 países participantes. Con base en los datos (incompletos) actualmente declarados al BPI por los países que participan en las LBS que acogen bancos chinos y rusos, los activos transfronterizos de los primeros, incluidas las posiciones intragrupo, ascendieron a unos 1 480 millones de dólares a finales de junio de 2016 y, los de bancos rusos, a unos 230 000 millones. Esto sitúa a la banca china como el octavo mayor prestamista del mercado bancario internacional y, a la banca rusa, como el décimo noveno.

- ① Estos cambios se introdujeron tras la publicación en octubre de 2016 de las LBS preliminares correspondientes al segundo trimestre.
② Committee on the Global Financial System, «*Improving the BIS international banking statistics*», *CGFS Publications*, nº 47, noviembre 2012. ③ Para más información sobre las LBS declaradas por China, véase H. Hu y P. Wooldridge, «*Negocio internacional de los bancos en China*», *Informe Trimestral del BPI*, junio 2016.