

## Aspectos más destacados de la actividad bancaria y financiera internacional<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 bancaria y financiera internacional. Para el mercado bancario internacional, los últimos datos disponibles corresponden al primer trimestre de 2008, mientras que para los mercados internacionales de títulos de deuda y de derivados se utilizan datos del segundo trimestre de 2008.

### El mercado bancario internacional

El crecimiento de los activos bancarios internacionales siguió frenándose durante el primer trimestre de 2008. Los activos internacionales<sup>2</sup> de los bancos declarantes al BPI frente a prestatarios no bancarios crecieron en términos brutos 365.000 millones de dólares, el incremento más modesto en un primer trimestre desde 2003<sup>3</sup>. Esta circunstancia contribuyó al descenso del crecimiento interanual de los activos internacionales, que cayó hasta un 16% frente al 21% del trimestre anterior. El aumento del total de activos internacionales por valor de 1,4 billones de dólares (hasta situarse en 40 billones) se debió principalmente a la mayor actividad interbancaria, dado que los bancos transfirieron fondos desde sus oficinas en Estados Unidos hacia las del Reino Unido y la zona del euro<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Cualquier consulta sobre las estadísticas bancarias debe dirigirse a Patrick McGuire y Goetz von Peter, y sobre las estadísticas de títulos internacionales de deuda y derivados a Naohiko Baba.

<sup>2</sup> Incluyen activos transfronterizos en todas las monedas y activos en divisas frente a residentes.

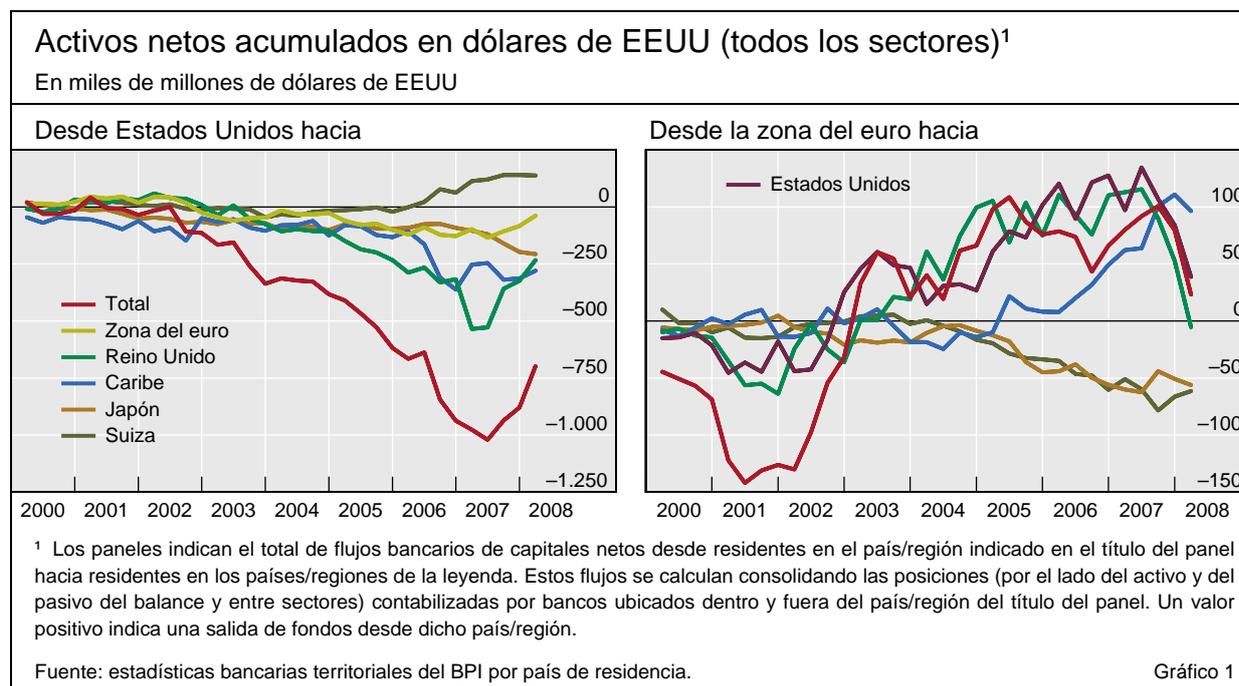
<sup>3</sup> En las estadísticas territoriales del BPI existe un fuerte componente estacional en los activos frente a entidades bancarias y no bancarias, que se traduce en incrementos relativamente importantes durante el primer trimestre del año natural.

<sup>4</sup> Las estadísticas bancarias consolidadas del BPI en base al prestatario inmediato (IB) también indican un incremento de los activos internacionales en el primer trimestre de 2008. El total de activos internacionales aumentó en 1,9 billones de dólares, aunque en parte se debió a la depreciación del dólar estadounidense durante dicho periodo, circunstancia que tiende a magnificar las reservas en otras monedas expresadas en dólares al cierre del periodo.

En el primer trimestre de 2008, los bancos declarantes han seguido sacando fondos desde Estados Unidos en términos netos, una tendencia evidente desde que estallara la convulsión financiera a mediados de 2007. Los activos transfronterizos brutos frente a todos los sectores estadounidenses crecieron hasta alcanzar 5,3 billones de dólares en el segundo trimestre de 2007, superando así el ritmo de crecimiento de los pasivos transfronterizos frente a dicho país. Ese crecimiento de los activos impulsó desde el año 2000 la transferencia *net*a acumulada de fondos en dólares hacia Estados Unidos a través del sistema bancario internacional por valor de más de 1 billón de dólares (panel izquierdo del Gráfico 1)<sup>5</sup>. Sin embargo, la tendencia se invirtió a mediados de 2007, produciéndose desde entonces una salida neta de fondos en dólares estimada en 321.000 millones, debida en gran medida a la actividad interbancaria<sup>6</sup>. Aunque durante el primer trimestre de 2008 aumentaron los activos en todas las monedas contabilizados por bancos extranjeros frente a todos los sectores de Estados Unidos (en 134.000 millones de dólares), sus pasivos internacionales frente al sector bancario de aquel país crecieron en mayor medida, produciendo así una salida neta de fondos por valor de 259.000 millones durante el trimestre.

La expansión de los activos internacionales frente a prestatarios no bancarios en todo el mundo fue relativamente débil durante el primer trimestre de 2008. El total de activos aumentó en 365.000 millones de dólares, el

Debilidad del crédito a entidades no bancarias...

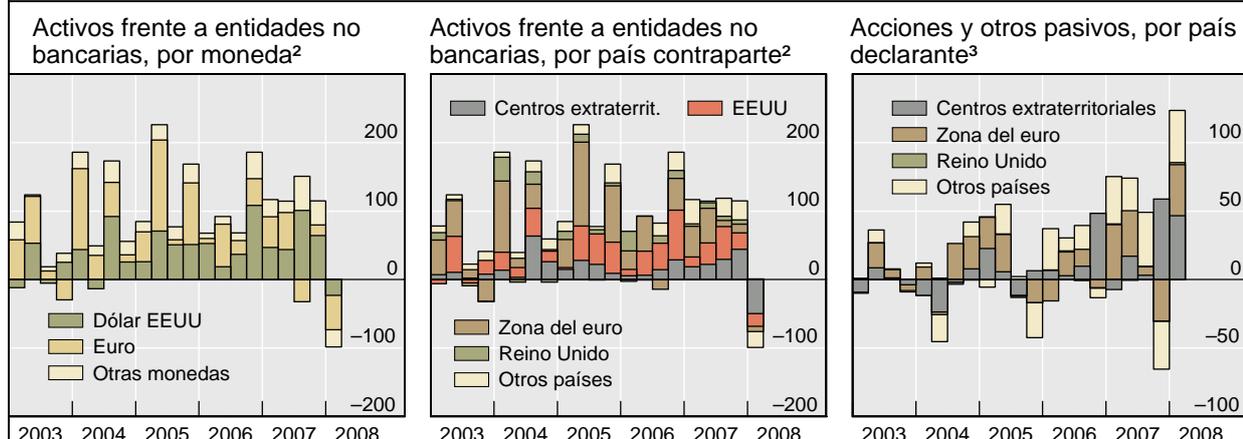


<sup>5</sup> El cálculo de la transferencia neta total de fondos a través del sistema bancario internacional tiene en cuenta los activos y pasivos contabilizados por bancos ubicados fuera de Estados Unidos, así como los cambios en las posiciones netas frente a no residentes contabilizadas por bancos de aquel país. Véase "Seguimiento de los flujos bancarios internacionales", *Informe Trimestral del BPI*, diciembre 2006, para saber cómo se calculan exactamente estos flujos netos de capital.

<sup>6</sup> Véase "La actividad bancaria internacional durante la convulsión financiera", *Informe Trimestral del BPI*, junio 2008.

## Títulos de deuda y otras posiciones internacionales de los bancos declarantes<sup>1</sup>

En miles de millones de dólares de EEUU



<sup>1</sup> Oscilación, ajustada por el valor, de las posiciones internacionales de los bancos declarantes al BPI (posiciones transfronterizas y posiciones locales en divisas). Los valores se expresan a tipos de cambio actuales. No todos los bancos informan sobre estas posiciones. <sup>2</sup> Activos de los bancos declarantes en forma de títulos de deuda, incluida deuda pública. <sup>3</sup> No se incluye Estados Unidos, ya que no desglosa sus pasivos según sean títulos de deuda y de otro tipo (véase la nota 7 al pie de página).

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

Gráfico 2

incremento más pequeño para un primer trimestre desde 2003. Los *préstamos* en circulación a entidades no bancarias de hecho crecieron más (530.000 millones), repartiéndose la expansión entre todas las principales monedas. Los préstamos denominados en euros a entidades no bancarias aumentaron en 247.000 millones de dólares como consecuencia del crédito concedido por los bancos del Reino Unido a residentes en el país (109.000 millones) y en la zona del euro (49.000 millones), así como por los préstamos transfronterizos entre países de la zona del euro (31.000 millones). Los créditos en dólares a entidades no bancarias también se incrementaron en 230.000 millones de dólares y en gran medida se canalizaron hacia economías emergentes (53.000 millones), Estados Unidos (51.000 millones) y la zona del euro (43.000 millones).

... por las ventas y depreciaciones contables de títulos de deuda

Mientras que el crédito a entidades no bancarias aumentó, los activos frente a éstas en forma de títulos de deuda cayeron con fuerza (98.000 millones de dólares), por primera vez desde el primer trimestre de 2001 (panel izquierdo del Gráfico 2)<sup>7, 8</sup>. Aunque esta caída podría indicar un cierre de posiciones, también refleja las depreciaciones contables de productos financieros estructurados y otros valores durante el periodo. Los activos denominados en euros fueron los que más se redujeron, especialmente

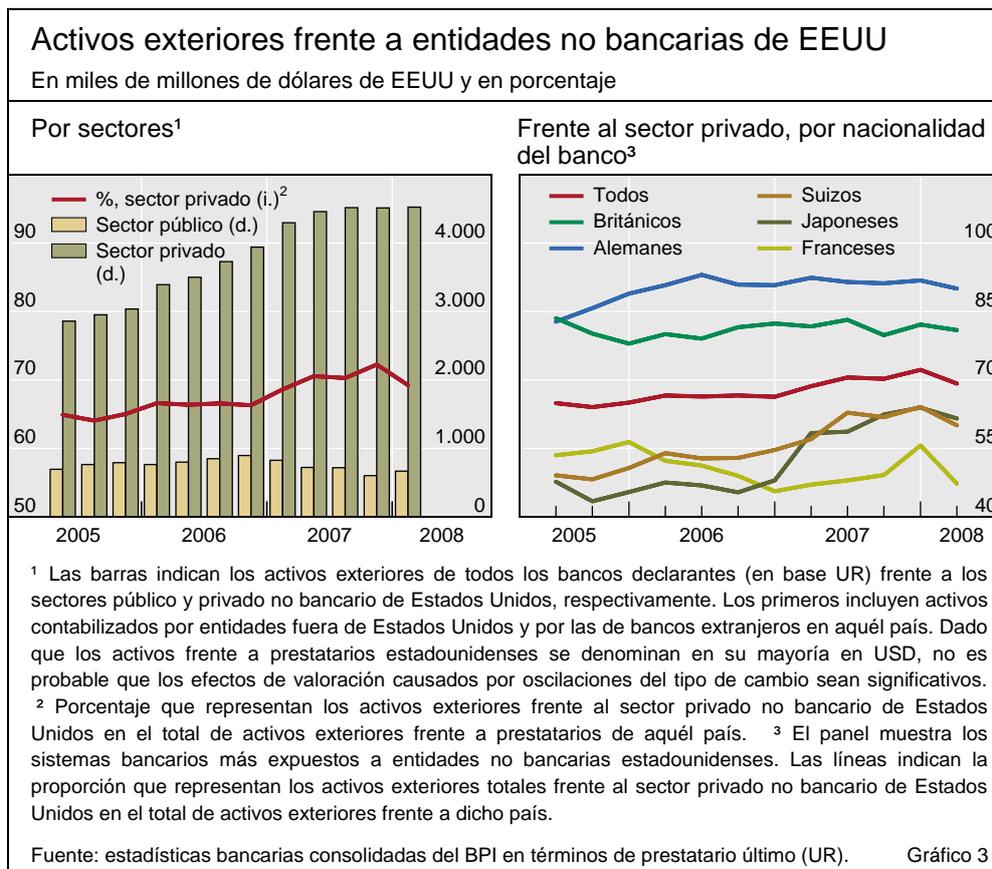
<sup>7</sup> Los activos y pasivos internacionales de los bancos declarantes se desglosan en "préstamos y depósitos", "títulos de deuda" y "otras posiciones". En esta última categoría se incluyen activos y pasivos en acciones, capital de trabajo provisto por la sede central y derivados en balance, por lo que resulta imposible calcular exactamente las posiciones accionariales por separado. Además, no todos los países declarantes desglosan completamente sus instrumentos, como por ejemplo Estados Unidos, que no distingue entre títulos de deuda y acciones y otras posiciones.

<sup>8</sup> Los activos en acciones y otros títulos de los bancos declarantes frente a entidades no bancarias cayeron otros 90.000 millones de dólares.

en los bancos de la zona del euro y del Reino Unido. Ahora bien, los activos de los bancos declarantes correspondientes a títulos de deuda en dólares frente a entidades no bancarias también cayeron de manera significativa (en 23.000 millones de dólares). Los bancos del Reino Unido recortaron sus activos en 39.000 millones de dólares, sobre todo frente a prestatarios de Estados Unidos y centros extraterritoriales. Para el conjunto de países declarantes, el detonante de esta caída no parece haber sido una reducción de las carteras de títulos de deuda *pública* estadounidense (véase más adelante), sino más bien las ventas y la depreciación contable de bonos emitidos por empresas y entidades financieras no bancarias de Estados Unidos<sup>9</sup>.

Esta reducción de los activos en forma de títulos de deuda pareció coincidir con un cambio más amplio en los balances de los bancos al alejarse del sector privado no bancario estadounidense, al menos en algunos casos. Las estadísticas bancarias consolidadas del BPI en base al riesgo último (UR) indican que, en términos absolutos, el nivel de activos brutos frente a dicho sector ha permanecido invariable desde mediados de 2007, tras un periodo de crecimiento sostenido desde al menos 2005 (panel izquierdo del Gráfico 3). En el último trimestre, la participación de los activos de los bancos declarantes frente al sector privado no bancario de Estados Unidos en el total de activos exteriores frente a dicho país cayó por debajo del 70%, con cambios

Los bancos salen del sector privado no bancario de EEUU...



<sup>9</sup> Las estadísticas consolidadas del BPI (en base IB) indican que los activos internacionales frente al sector público estadounidense crecieron en 24.000 millones de dólares.

significativos en muchos de los principales sistemas bancarios (panel derecho del Gráfico 3). En términos absolutos, los activos totales frente a dicho sector contabilizados por bancos con sede en la zona del euro (excluida Irlanda) y Suiza cayeron en 94.000 millones de dólares en su conjunto, correspondiendo la mayor parte de esa cifra a bancos alemanes, holandeses, españoles y suizos. En cambio los activos en circulación de los bancos del Reino Unido, Bélgica e Irlanda frente a este sector crecieron en 88.000 millones en su conjunto.

... para dirigirse al sector de deuda pública

Al mismo tiempo, los datos del BPI indican que los bancos declarantes aumentaron sus carteras de títulos de deuda pública. El total de títulos de deuda pública en circulación detentado por todos ellos creció en casi 400.000 millones de dólares (+10% hasta situarse en 4,35 billones), aunque en parte gracias a los efectos del tipo de cambio sobre las valoraciones. Asumiendo que todos los activos frente al sector público de la zona del euro se denominan en euros, el aumento de la deuda pública de la zona en manos de bancos (por un valor declarado de 143.000 millones de dólares) fue en realidad 21.000 millones (+1%) si se contabiliza a tipos de cambio constantes. De manera similar, los bancos declarantes también acumularon deuda pública japonesa (35.000 millones de dólares, +9%) y estadounidense (68.000 millones, +11%). Esta mayor preferencia por la deuda pública resultó particularmente evidente entre los bancos franceses, suizos, japoneses y alemanes, cuyas tenencias crecieron en más de 40.000 millones de dólares respectivamente (a tipos de cambio constantes).

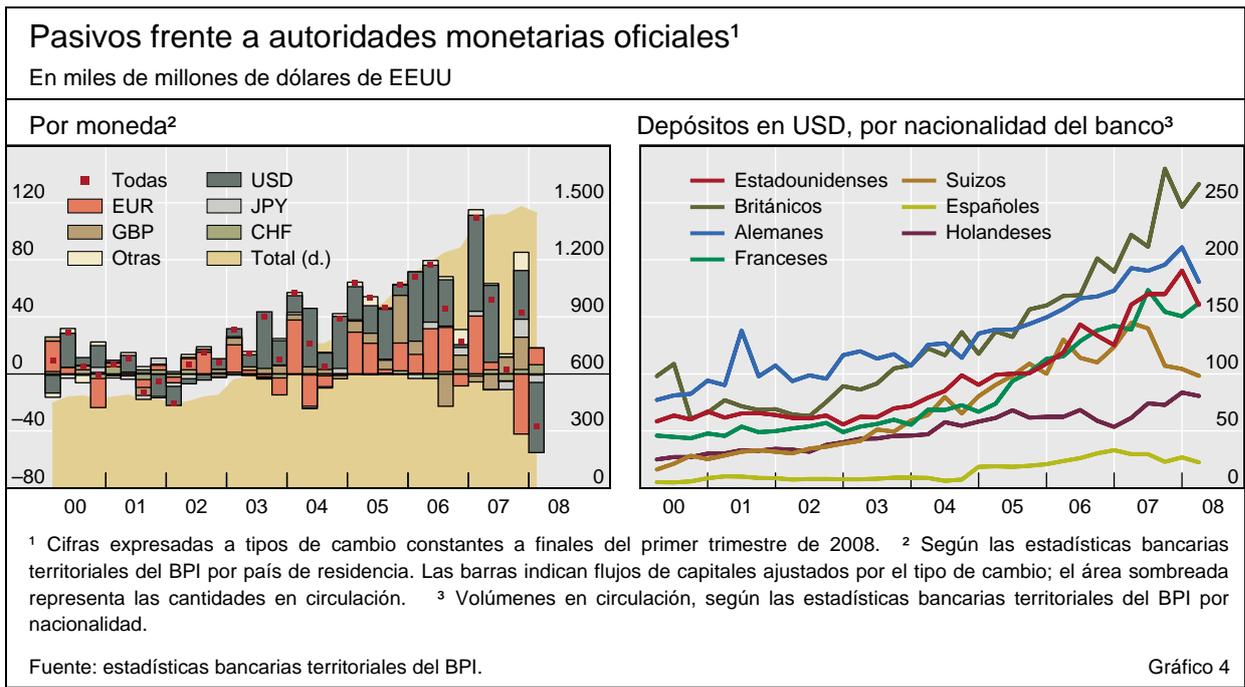
Los pasivos transfronterizos en forma de acciones y de otro tipo crecieron a un ritmo vertiginoso en el primer trimestre de 2008, al recurrir los bancos a fuentes de financiación internacionales<sup>10</sup>. El total de estos pasivos se incrementó en 122.000 millones de dólares, el mayor avance trimestral con diferencia hasta la fecha (panel derecho del Gráfico 2). De esta cifra, 41.000 millones correspondieron a bancos de la zona del euro y 54.000 millones a centros extraterritoriales. Los pasivos en forma de títulos de deuda también aumentaron en 201.000 millones de dólares, de los que prácticamente la mitad se denominaba en dólares de Estados Unidos.

Disminución de pasivos frente a autoridades monetarias oficiales...

Al mismo tiempo, el total de pasivos en forma de depósitos en los bancos declarantes realizados por autoridades monetarias oficiales se redujo considerablemente en el primer trimestre (en 38.000 millones de dólares hasta situarse en 1,44 billones), en parte por los cambios en las reservas de divisas colocadas en bancos comerciales del extranjero (panel izquierdo del Gráfico 4)<sup>11</sup>. Los pasivos denominados en dólares estadounidenses fueron los

<sup>10</sup> Véase la nota 7 a pie de página.

<sup>11</sup> Las posiciones de los bancos frente a autoridades monetarias oficiales se declaran como un apunte *pro memoria* en las estadísticas del BPI y por tanto no se desglosan por país de residencia. Los pasivos declarados incluyen los depósitos en bancos declarantes como parte de la gestión de reservas de los bancos centrales, pactos de recompra (*repos*) a la inversa frente a bancos declarantes y cualquier préstamo relacionado con operaciones de mejora de liquidez por parte de los bancos centrales. Entre los países declarantes hay discrepancias en cuanto a la definición de autoridad monetaria oficial. Por ejemplo, Estados Unidos incluye en esta rúbrica las posiciones frente a gobiernos centrales y otras organizaciones internacionales.



que más cayeron, reduciéndose su participación en el total de pasivos frente a autoridades monetarias oficiales hasta el 52%, frente al 54% del trimestre anterior. Por país de residencia, las entidades en el Reino Unido y Estados Unidos así como en toda la zona del euro fueron las que declararon mayores disminuciones, mientras que por nacionalidad parecen concentrarse en bancos suizos, estadounidenses y alemanes (panel derecho del Gráfico 4). Resulta difícil identificar con exactitud qué bancos centrales fueron los responsables de dicha evolución, al no disponerse de información completa sobre el país de residencia del banco central contraparte. Ahora bien, los datos sobre reservas facilitados al FMI por 63 autoridades monetarias revelan una reducción en términos agregados de 56.000 millones de dólares en los depósitos en bancos comerciales, destacando los descensos en el caso de Rusia (39.000 millones), India (10.000 millones), Indonesia (10.000 millones), Malasia (4.000 millones) y Rumania (5.000 millones).

En términos más generales, los datos del BPI también indican notables reducciones de los pasivos frente al *sector bancario* de varias economías emergentes, en particular en la región Asia-Pacífico. En algunos casos, dichas variaciones parecieron obedecer hasta cierto punto a la actividad de los bancos centrales antes mencionada, dado que a nivel desagregado éstos se clasifican dentro del sector bancario en las estadísticas del BPI. Por ejemplo, los pasivos de los bancos declarantes frente a bancos de Rusia y Rumania, cuyas autoridades monetarias declararon importantes descensos en sus depósitos en bancos comerciales, se redujeron en 14.000 y 5.000 millones de dólares respectivamente. En otras regiones, los pasivos de los bancos declarantes frente a entidades bancarias de Asia-Pacífico se redujeron en 50.000 millones de dólares, el primer crecimiento negativo en más de 10 trimestres y el mayor jamás registrado en esta región. Los pasivos frente a bancos chinos fueron los que más disminuyeron (-28.000 millones de dólares) aunque también se apreciaron retrocesos en las posiciones frente a bancos de

... y frente a los bancos de Asia-Pacífico

Corea (–9.000 millones), Malasia (–6.000 millones), Tailandia (–6.000 millones) y Filipinas (–4.000 millones). Además los pasivos frente a bancos de Hong Kong RAE (considerado un centro extraterritorial en los datos del BPI) cayeron en 24.000 millones.

## El mercado internacional de títulos de deuda

Intensa  
recuperación del  
endeudamiento...

El endeudamiento en los mercados internacionales de deuda se recuperó con fuerza durante el segundo trimestre de 2008 pese a la continua agitación vivida en los mercados financieros. La emisión neta de bonos y pagarés aumentó hasta superar 1,07 billones de dólares, un incremento sustancial respecto de los 371.000 millones del primer trimestre que supone prácticamente una vuelta a los niveles registrados justo antes de que estallaran las turbulencias financieras en el segundo trimestre de 2007. El endeudamiento mediante instrumentos del mercado monetario permaneció activo pese a que la emisión neta perdió el máximo histórico alcanzado en el trimestre anterior.

... en particular de  
bonos y pagarés  
en euros

El aumento de las emisiones de bonos y pagarés procedió principalmente del segmento denominado en euros (panel izquierdo del Gráfico 5), que en términos netos creció hasta alcanzar 464.000 millones, más del cuádruplo del trimestre anterior. La mayor parte de ese crecimiento correspondió a la emisión de instituciones financieras privadas. Por nacionalidad de los emisores, el crecimiento más sustancial lo registraron las entidades españolas, seguidas de las francesas, belgas e irlandesas.

También se hizo patente una clara recuperación de los títulos denominados en otras monedas. Así, la emisión neta de bonos y pagarés en dólares pasó de 185.000 a 392.000 millones de dólares, mientras que los denominados en libras esterlinas lo hicieron desde 31.000 hasta 142.000 millones, el mayor nivel registrado hasta la fecha. La emisión en yenes también evolucionó de manera positiva, de 7.000 a 15.000 millones de dólares. En concreto, la emisión neta en el mercado local japonés de bonos en yenes por emisores extranjeros (bonos samurai) si situó en 7.000 millones de dólares, 4.000 millones más que en el trimestre anterior.

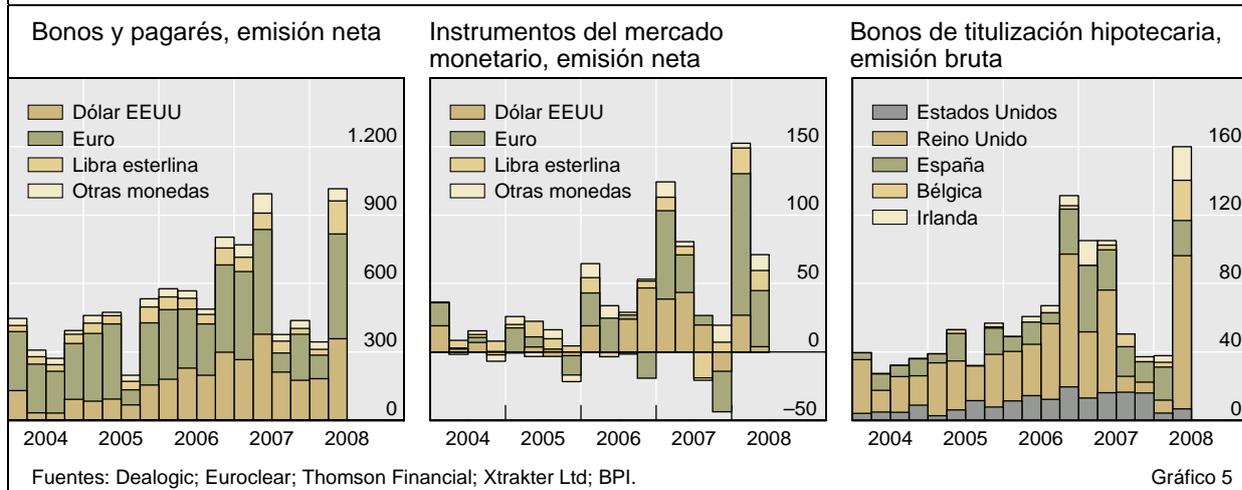
Por sectores, las instituciones financieras privadas dieron muestras de recuperarse de forma extraordinaria, con una emisión neta que casi se cuadruplicó en el segundo trimestre hasta situarse en 827.000 millones de dólares. También repuntó la emisión corporativa, aunque en menor medida, con un incremento neto de 131.000 millones de dólares, más del doble del trimestre anterior.

Los emisores  
británicos registran  
el mayor  
crecimiento

El desglose por nacionalidad del emisor indica que los mayores avances en la emisión neta correspondieron al Reino Unido (de 12.000 a 186.000 millones de dólares), en gran medida por la actividad sin precedentes de las instituciones financieras privadas británicas. Otra parte considerable del incremento total se atribuyó a las emisiones estadounidenses, españolas y francesas. En cambio, la emisión neta cayó en Australia, Grecia, Austria y Alemania.

## Emisión de títulos de deuda internacionales por países desarrollados

En miles de millones de dólares de EEUU



Durante el trimestre también se produjo una recuperación en el segmento de los bonos con garantía hipotecaria o MBS (para los que solamente se dispone de datos brutos), cuya emisión respecto del trimestre anterior pasó de 52.000 a 188.000 millones de dólares. Por nacionalidad, una vez más el mayor crecimiento correspondió a los prestatarios del Reino Unido, cuya emisión creció desde 8.000 a 90.000 millones de dólares (panel derecho del Gráfico 5). La mayor parte de las emisiones británicas se produjeron tras el anuncio del Banco de Inglaterra en abril de 2008 de un plan especial de liquidez por el que los bancos británicos pueden canjear activos ilíquidos como los MBS por letras del Tesoro. Las emisiones belgas e irlandesas también experimentaron un gran crecimiento. En Bélgica, Bass Master Issuer emitió en junio de 2008 bonos de titulización hipotecaria denominados en euros por un valor superior a 23.000 millones de dólares. Por su parte, las agencias semipúblicas estadounidenses, en concreto Fannie Mae, prosiguieron su gran actividad en el mercado internacional de deuda, emitiendo bonos y pagarés por valor de 62.000 millones de dólares, la mayor emisión trimestral de su historia.

Significativa recuperación de los bonos con garantía hipotecaria

Las emisiones crecieron en toda una serie de categorías crediticias. En particular, la emisión bruta de bonos con grado de inversión con calificación inferior a AAA aumentó de forma dramática hasta alcanzar 691.000 millones de dólares (frente a los 368.000 del trimestre anterior), más del doble de la media trimestral de los últimos cinco años hasta 2007. En otras categorías, la emisión bruta de bonos AAA creció con moderación hasta los 484.000 millones de dólares, frente a los 434.000 del periodo precedente, mientras que la de bonos sin grado de inversión pasó de 2.000 a 11.000 millones.

En las economías emergentes, la emisión neta de deuda repuntó sensiblemente tras su caída el trimestre anterior, coincidiendo con una significativa reducción de sus diferenciales. El incremento fue particularmente intenso en las economías emergentes de Europa, seguidas de América Latina y África y Oriente Medio. Por moneda de denominación, los títulos denominados en dólares estadounidenses y euros fueron los que más

crecieron, aunque la emisión en moneda local también dio muestras de recuperarse.

El endeudamiento a través de instrumentos del mercado monetario permaneció bastante activo, aunque la emisión neta se contrajo hasta los 68.000 millones de dólares, frente al récord de 154.000 millones del trimestre anterior. El segmento más afectado fue el de los instrumentos denominados en euros (panel central del Gráfico 5). En términos brutos, sin embargo, la emisión se mantuvo prácticamente estable situándose en 993.000 millones de dólares.

## Mercados de derivados

Descenso en la contratación de opciones y futuros...

En el segundo trimestre de 2008, se produjo un sustancial retroceso de la actividad en los mercados internacionales de derivados. La contratación total expresada en cantidades nominales descendió notablemente respecto del primer trimestre, de 692 a 600 billones de dólares. Gran parte de esta contracción se debió a los derivados sobre tasas de interés a corto plazo, que habían sido los máximos responsables del máximo alcanzado el trimestre anterior. También se redujo la actividad con derivados sobre tasas de interés a largo plazo e índices bursátiles, mientras que mejoró ligeramente en el caso de los derivados sobre divisas. Por su parte, los derivados sobre materias primas (que sólo se miden por el número de contratos) perdieron brío, aunque en términos interanuales su actividad se mantuvo elevada.

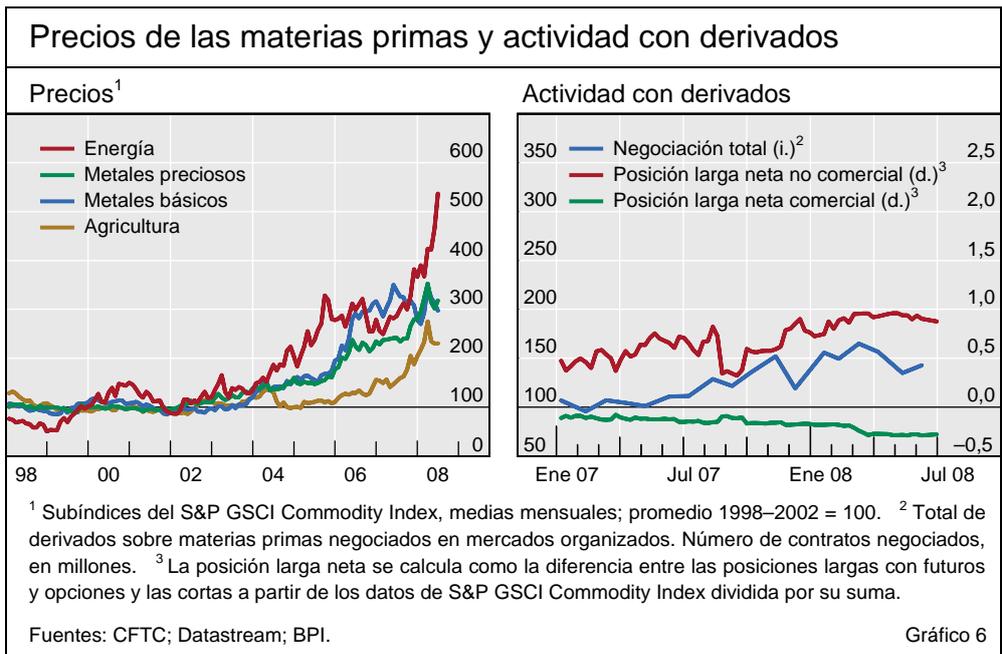
... en particular sobre tasas de interés a corto plazo

El volumen de operaciones con derivados sobre tasas de interés a corto plazo pasó de 548 a 473 billones entre el primer y el segundo trimestre. La caída más significativa se produjo en el segmento del dólar estadounidense, que había crecido en el trimestre anterior, seguido del euro, la libra esterlina y el dólar australiano. En concreto, la actividad con opciones y futuros sobre tasas a tres meses en eurodólares se redujo marcadamente, coincidiendo con un deterioro adicional de las condiciones de liquidez en los mercados monetarios a plazo durante el trimestre, como demuestra el aumento de los diferenciales del Libor en dólares estadounidenses con respecto a la tasa de *swaps* sobre índices a un día. Sin embargo, las opciones y futuros sobre tasas de interés de los fondos federales ganaron terreno hasta rozar su récord histórico del cuarto trimestre de 2007.

El segmento de derivados sobre acciones se frenó hasta los 67 billones de dólares (comparado con los 73 billones del primer trimestre), lo que supuso un descenso interanual del 3%. Por moneda de denominación, los derivados sobre acciones en euros y dólares estadounidenses fueron los que más cayeron, mientras que el mayor incremento se produjo en los contratos denominados en won coreanos.

La contratación en el mercado de derivados sobre divisas se mantuvo vigorosa, pasando de 6,7 a 7,5 billones de dólares, con un crecimiento interanual del 44%, atribuible casi en su totalidad al euro y contrarrestado por las disminuciones registradas en monedas como el yen y el dólar australiano.

En cuanto a los derivados sobre materias primas, su contratación se redujo respecto del récord del trimestre anterior, pero aun así se mantuvo



elevada. Su volumen mundial de contratación, medido en número de contratos al no disponerse de cantidades nacionales, se contrajo desde 470.000 hasta 434.000 millones de dólares, aunque la tasa de crecimiento interanual permaneció alta, en el 37%. La caída más pronunciada fue la de los derivados sobre productos agrícolas, seguidos de metales preciosos y básicos y de productos energéticos. En el caso de los productos agrícolas, la contracción más marcada se produjo en los mercados asiáticos, en particular en China, al frenarse la inflación de estos productos durante el trimestre. Al menos desde principios de 2007, el crecimiento en la contratación de derivados sobre materias primas ha reflejado en gran medida un aumento significativo de las posiciones largas netas de los operadores no comerciales, ante el relativo descenso de las operaciones de los operadores comerciales (Gráfico 6).

Contratación de derivados sobre materias primas permanece activa