

Aspectos más destacados de la actividad bancaria y financiera internacional¹

El BPI, en colaboración con los bancos centrales y autoridades monetarias de todo el mundo, compila y distribuye diversos conjuntos de datos sobre la actividad bancaria y financiera internacional. Para el mercado bancario internacional, los últimos datos disponibles corresponden al tercer trimestre de 2009, mientras que para los mercados internacionales de títulos de deuda y de derivados negociados en bolsa se utilizan datos del cuarto trimestre de 2009.

Los balances bancarios internacionales siguieron contrayéndose en el tercer trimestre de 2009, aunque a un ritmo mucho menor que en los tres trimestres anteriores. El total de activos internacionales brutos de los bancos declarantes al BPI se redujo en 360.000 millones de dólares. Sus activos transfronterizos frente a prestatarios de economías emergentes aumentaron ligeramente por segundo trimestre consecutivo, principalmente frente a residentes en Asia-Pacífico y América Latina y el Caribe. El crédito local en moneda local ajustado por el tipo de cambio también creció en ambas regiones, mientras que se redujo en las economías emergentes de Europa. Las carteras internacionales de las entidades declarantes siguieron decantándose por el sector público, creciendo sus activos frente a él tanto en términos relativos como absolutos.

La actividad en el mercado primario de títulos de deuda internacionales se debilitó ostensiblemente en los últimos tres meses de 2009. Los anuncios de emisión bruta descendieron un 10% en términos intertrimestrales hasta superar los 1,77 billones de dólares. La emisión neta se redujo hasta los 303.000 millones de dólares, muy por debajo de los 485.000 millones del tercer trimestre.

La actividad en los mercados internacionales de derivados creció a un ritmo moderado en el cuarto trimestre. Entre octubre y diciembre, el volumen de contratación medido en importes nominales creció un 5% hasta 444 billones de dólares, lo que supone un 22% más que su mínimo del primer trimestre, pero aún está muy por debajo de su máximo de principios de 2008 (690 billones de dólares).

¹ Las consultas referentes a las estadísticas bancarias deben dirigirse a Stefan Avdjiev y las relacionadas con las estadísticas sobre títulos de deuda internacionales y de derivados, a Christian Upper.

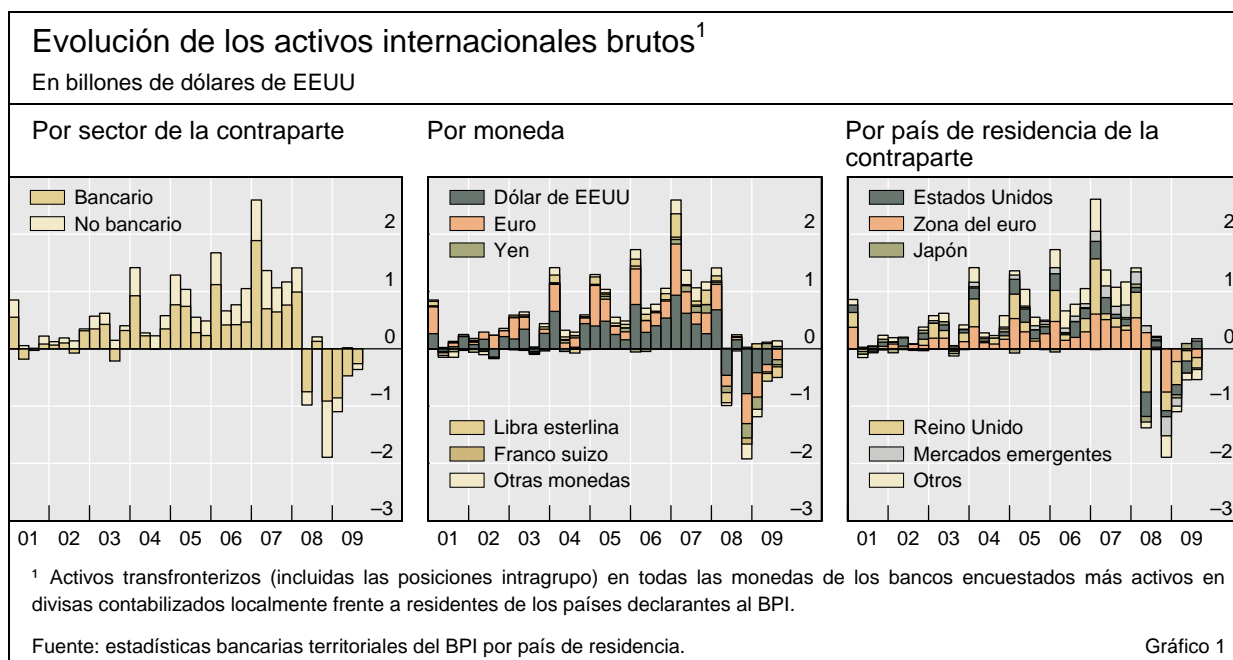
El mercado bancario internacional

Los balances bancarios internacionales se contrajeron de nuevo en el tercer trimestre de 2009, aunque a un ritmo mucho menor que en los tres trimestres anteriores. El total de activos internacionales brutos de los bancos declarantes al BPI se redujo en 360.000 millones de dólares (véase el panel izquierdo del Gráfico 1), siendo éste su menor descenso desde que estallara la crisis. El grueso de la contracción (71%) recayó en los activos interbancarios (-257.000 millones de dólares), y que el resto en los activos frente a entidades no bancarias (-103.000 millones). Las carteras internacionales de los bancos declarantes siguieron decantándose por los activos frente al sector público. Sus activos transfronterizos frente a prestatarios de economías emergentes se incrementaron ligeramente por segundo trimestre consecutivo, principalmente frente a residentes en Asia-Pacífico y América Latina y el Caribe. El crédito local en moneda local ajustado por el tipo de cambio también creció en ambas regiones, mientras que se redujo en las economías emergentes de Europa.

Los activos denominados en dólares estadounidenses crecen por primera vez en cuatro trimestres.

Los activos internacionales denominados en dólares estadounidenses crecieron por primera vez desde el tercer trimestre de 2008, mientras que se redujeron en el resto de las principales monedas (véase el panel central del Gráfico 1). Esto supone una marcada reversión de la tendencia observada durante la crisis, cuando los activos en dólares se contrajeron a un ritmo mucho mayor que el resto. La expansión de las posiciones en dólares estadounidenses de los bancos declarantes, por valor de 45.000 millones de dólares, estuvo impulsada por los activos frente a entidades bancarias (121.000 millones), que crecieron por primera vez en cuatro trimestres y registraron su mayor subida desde principios de 2008. Este avance se vio

Expansión de los activos en dólares de EEUU



Contracción de los activos frente a residentes del Reino Unido y la zona del euro

parcialmente contrarrestado por una contracción de los activos en dólares frente a entidades no bancarias (76.000 millones). Por su parte, los activos denominados en libras esterlinas experimentaron su mayor contracción en diez años (-183.000 millones de dólares), mientras que en euros cayeron por cuarto trimestre consecutivo (-191.000 millones).

El desglose en función del país de residencia de la contraparte coincide ampliamente con el realizado por monedas (panel derecho del Gráfico 1). Gran parte de la contracción total de los activos internacionales se produjo frente a residentes del Reino Unido (-183.000 millones de dólares) y la zona del euro (-151.000 millones). En cambio, el crédito internacional concedido a residentes de Estados Unidos aumentó en 134.000 millones de dólares. En el caso de la zona del euro, la caída se registró casi por completo frente a entidades bancarias (-138.000 millones). El préstamo interbancario también explica la mayor parte del retroceso registrado por los activos frente a residentes del Reino Unido (-131.000 millones). Los activos internacionales frente a residentes de economías emergentes crecieron en 42.000 millones de dólares, debido casi en exclusiva a los préstamos concedidos a entidades no bancarias, que aumentaron en 41.000 millones.

Aumenta la exposición de los bancos frente a Asia-Pacífico y América Latina, pero se reduce frente a las economías emergentes europeas

Los bancos declarantes al BPI vieron como su exposición transfronteriza neta frente a los países emergentes aumentaba en 12.600 millones de dólares (véase el Gráfico 2), al situarse los activos transfronterizos en un nivel más alto (7.800 millones) y los pasivos transfronterizos en uno más bajo (4.800 millones). Los activos transfronterizos frente a entidades no bancarias se incrementaron en 35.500 millones de dólares, el mayor aumento registrado desde el segundo trimestre de 2008, mientras que frente a instituciones bancarias se redujeron en 27.700 millones.

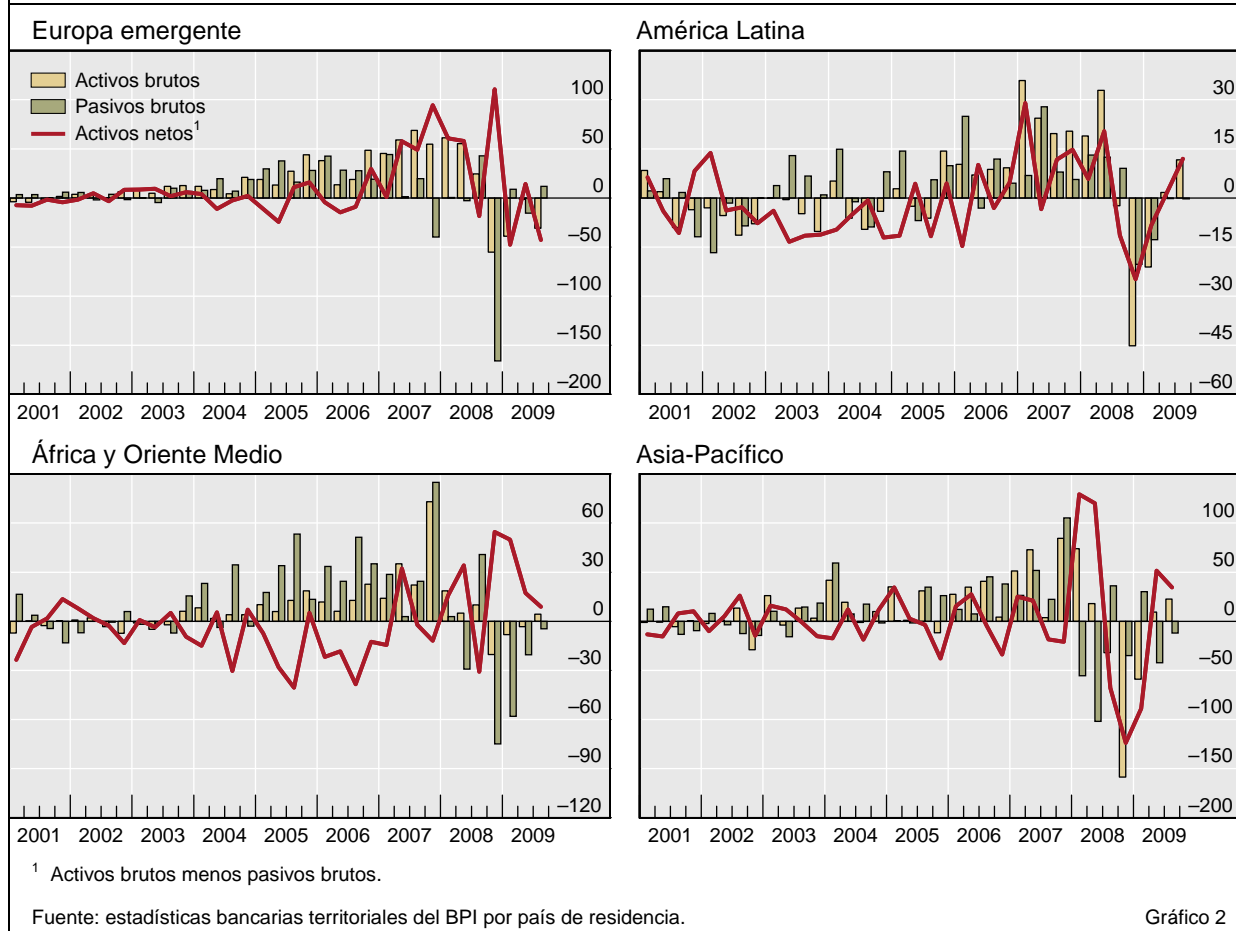
Crece la exposición neta de los bancos frente a Asia-Pacífico y América Latina y el Caribe...

Los patrones de préstamo presentaron considerables divergencias entre regiones. Las estadísticas bancarias territoriales del BPI revelan que los activos transfronterizos frente a residentes de Asia-Pacífico y de América Latina y el Caribe crecieron en el tercer trimestre de 2009 (en 22.700 y 11.700 millones de dólares respectivamente). Además, las estadísticas consolidadas en base al prestatario inmediato indican que también lo hizo el crédito local en moneda local concedido en estas dos regiones, ajustado por oscilación del tipo de cambio y por rupturas en las series² (en 10.900 y 8.200 millones de dólares respectivamente). En cambio, tanto los activos transfronterizos como los préstamos locales en moneda local frente a economías emergentes de Europa se redujeron (en 30.100 y 6.800 millones respectivamente).

² Un banco español vendió su filial en Venezuela al Gobierno de dicho país, lo que se tradujo en una reducción de aproximadamente 12.100 millones de dólares en los activos locales ajustados por el tipo de cambio frente a residentes en Venezuela. La variación de dichos activos frente a América Latina y el Caribe mencionada en el texto ha sido pertinentemente ajustada para incorporar esta ruptura en la serie.

Cambios en las posiciones transfronterizas frente a economías emergentes

En miles de millones de dólares de EEUU



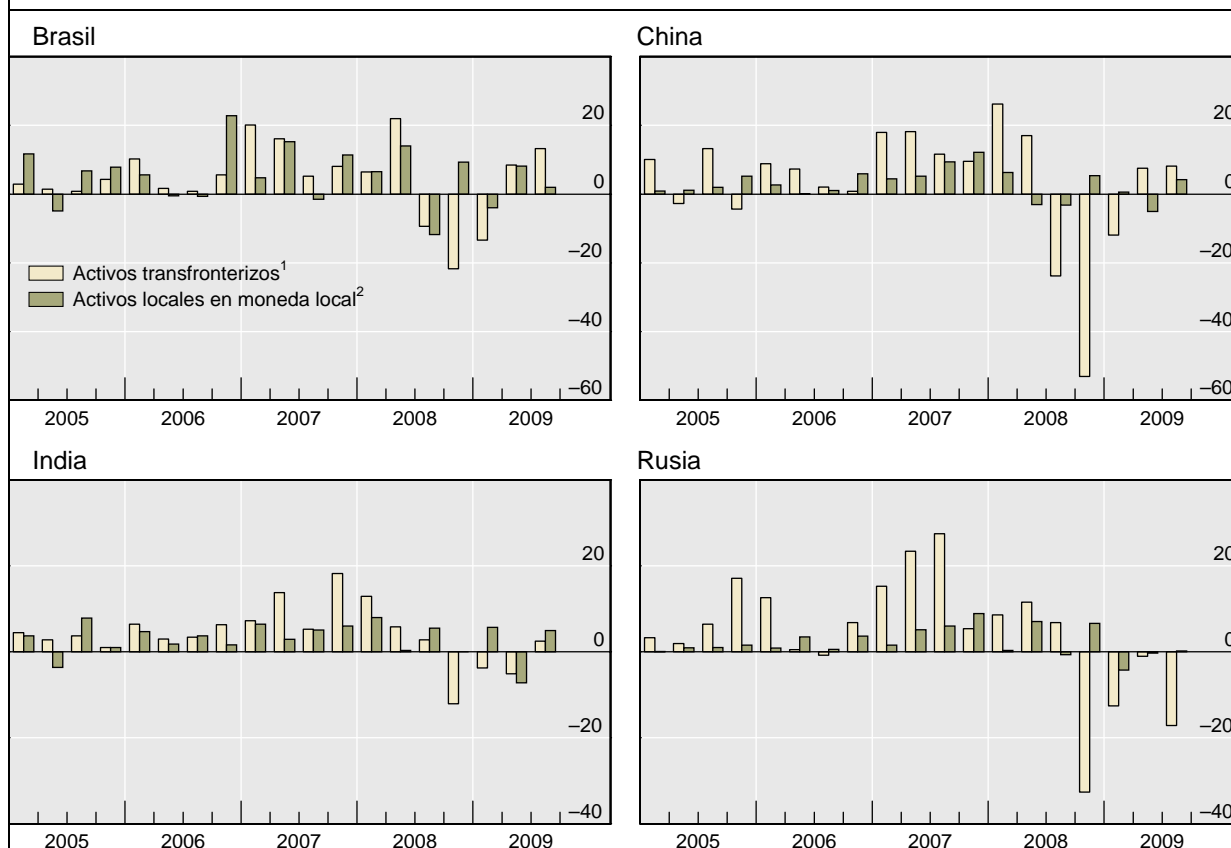
El desacople de las economías emergentes de Europa frente al resto de economías en desarrollo podría reflejar factores tanto de demanda como de oferta en los mercados crediticios internacionales. Un menor crecimiento de la producción en las economías emergentes europeas durante el tercer trimestre de 2009 podría haber mermado la demanda de crédito en la región, lo que explicaría al menos en parte la contracción de los activos frente a los residentes en la misma. Además, las perspectivas de crecimiento menos optimistas en la zona podrían haber reducido la disposición de los bancos para conceder créditos a residentes. Por último, los factores políticos podrían haber restringido también la demanda y la oferta de crédito a la región. La incertidumbre en torno a los resultados de las elecciones en Rumania y Ucrania podría haber alentado dos de las mayores contracciones de los activos transfronterizos frente a un mismo país en el periodo analizado (-6.300 y -2.900 millones de dólares respectivamente).

... pero se reduce frente a las economías emergentes europeas

El crecimiento del préstamo exterior hacia Asia-Pacífico y América Latina y el Caribe en el tercer trimestre estuvo encabezado por los activos frente a residentes en las mayores economías de ambas regiones (Brasil, China y la India). Los activos transfronterizos frente a estos países registraron su mayor incremento desde la primera mitad de 2008 (véase el Gráfico 3), por valor de 13.200 millones de dólares en el caso de Brasil, 8.200 millones en China y

Activos locales en moneda local y activos transfronterizos frente a residentes de los países BRIC

En miles de millones de dólares de EEUU



¹ Cambios trimestrales en los activos transfronterizos según las estadísticas bancarias territoriales del BPI por país de residencia, sin ajustes en función de las fluctuaciones del tipo de cambio. ² Cambios trimestrales en activos locales denominados en moneda local, según las estadísticas bancarias consolidadas del BPI en base al prestatario inmediato, ajustados en función de las fluctuaciones del tipo de cambio.

Fuente: estadísticas bancarias territoriales del BPI por país de residencia; estadísticas bancarias consolidadas del BPI en base al prestatario inmediato. Gráfico 3

2.500 millones en la India. Los activos locales en moneda local también aumentaron en estos tres países (4.900 millones de dólares en la India, 4.200 millones en China y 2.000 millones en Brasil). Al mismo tiempo, los bancos declarantes vieron reducirse sus activos transfronterizos frente a residentes del cuarto país BRIC, Rusia, por cuarto trimestre consecutivo (-17.100 millones).

Los bancos reorientan sus carteras internacionales hacia el sector público

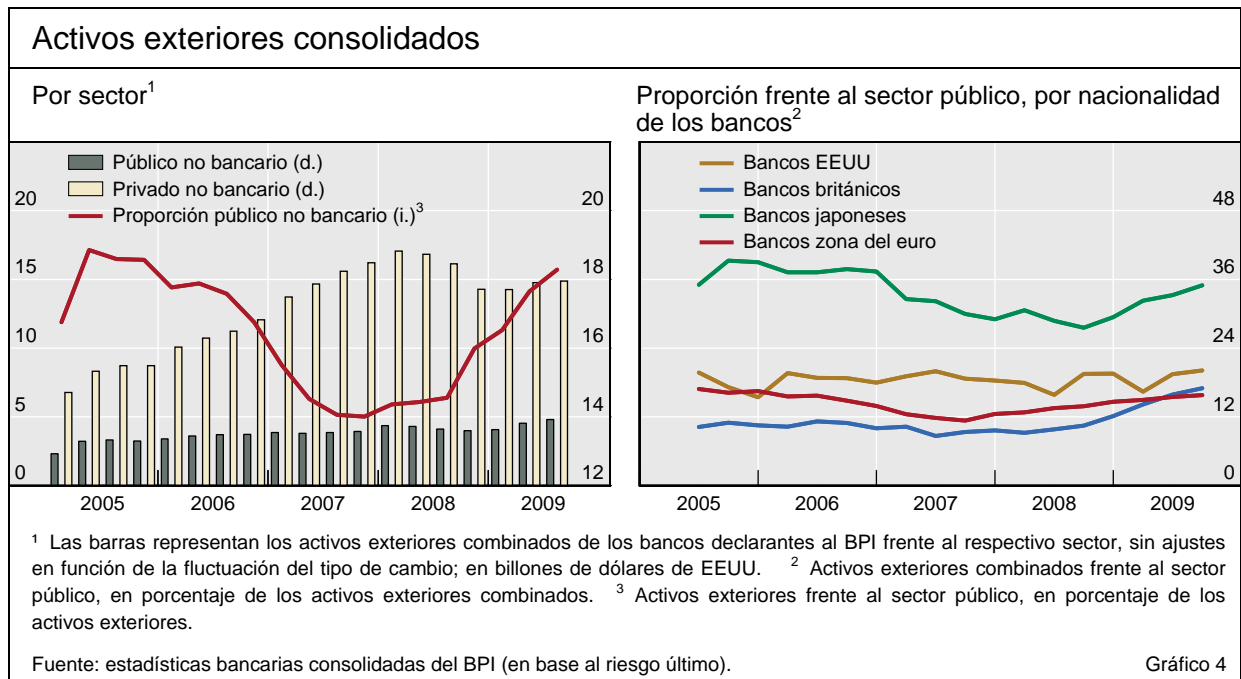
Incremento de los activos exteriores frente al sector público

Entre los bancos declarantes al BPI, la proporción que representan sus activos exteriores frente al sector público ha crecido en cada uno de los últimos siete trimestres para los que se dispone de datos³. Esta evolución se produce tras el

³ Las cifras de este apartado proceden de las estadísticas bancarias consolidadas del BPI en base al *riesgo último*. Utilizamos estas series de datos, ya que los activos *exteriores* están desglosados por sector, mientras que las estadísticas consolidadas en base al *prestatario inmediato* ofrecen este desglose para los activos *internacionales*, que no incluyen los activos locales en moneda local. En consecuencia, los activos exteriores ofrecen una imagen más completa de la evolución en el sector bancario internacional que los activos internacionales.

descenso sostenido en dicha categoría desde la primera mitad de 2005 hasta finales de 2007 (véase el panel izquierdo del Gráfico 4). Durante la mayor parte de 2008, los activos exteriores frente al sector público (barras de color verde) se redujeron en términos absolutos, pero no en términos relativos, ya que las posiciones frente al sector privado no bancario (barras de color amarillo) disminuyeron a un ritmo aún mayor. No obstante, desde principios de 2009, los activos exteriores frente al sector público han aumentado tanto en términos absolutos como relativos, incrementándose durante los tres primeros trimestres del pasado año en 806.000 millones de dólares, o un 20%. Como resultado, la proporción que representan estos activos pasó del 16% al 18,3%.

La preferencia por el sector público observada últimamente ha sido bastante generalizada (véase el panel derecho del Gráfico 4). Por ejemplo, los bancos japoneses, que tradicionalmente han mantenido buena parte de sus activos internacionales frente al sector público, incrementaron sus posiciones frente al mismo en 166.000 millones de dólares (un 26,4%) desde finales de 2007. Los bancos de Estados Unidos y la zona del euro, que históricamente se acercan más a la media mundial en esta categoría, también registraron incrementos sustanciales durante el mismo periodo (por valor de 228.000 y 171.000 millones de dólares respectivamente)⁴. Incluso los bancos del Reino Unido, que por lo general se han expuesto poco a este sector, han

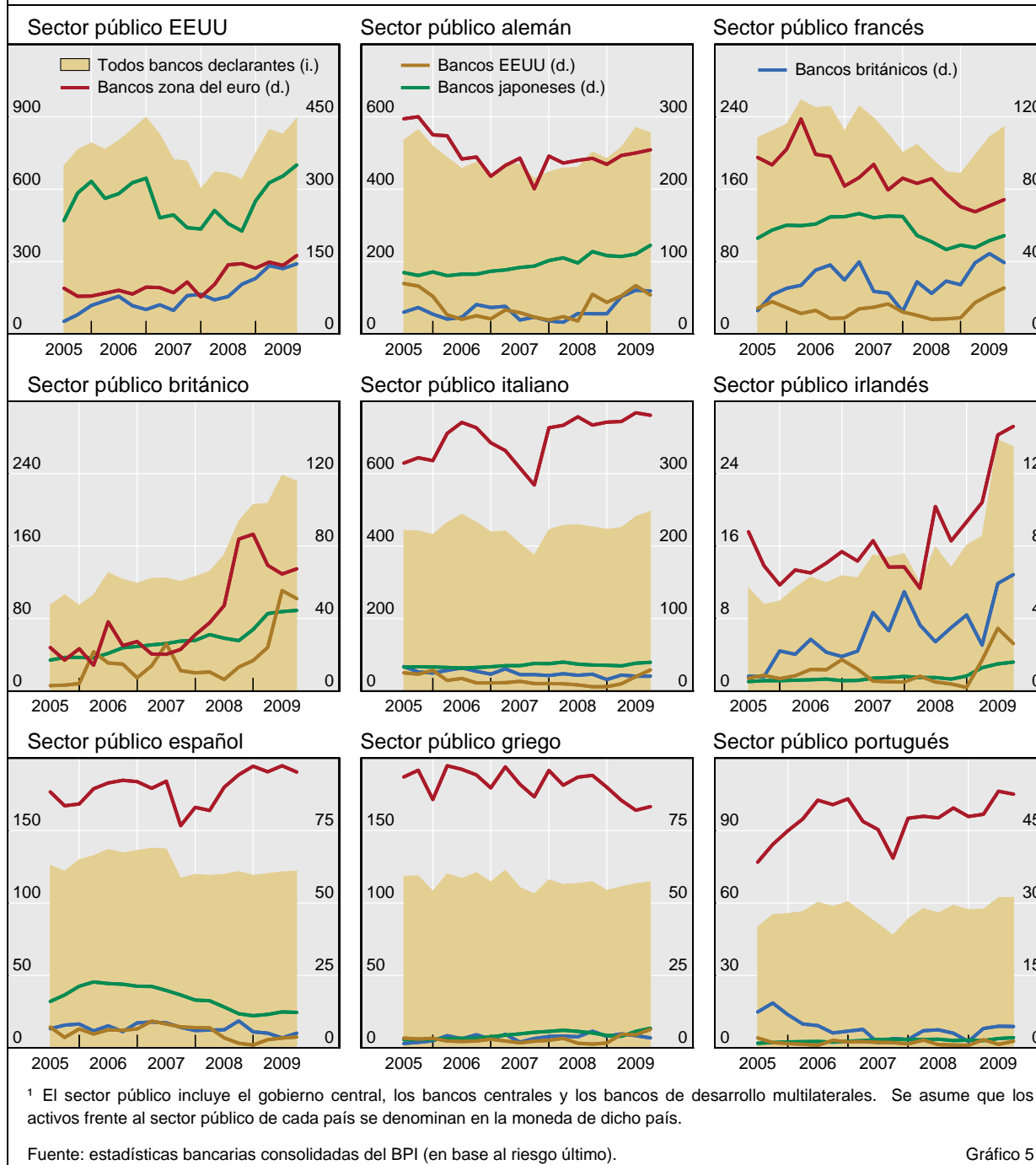


Por ejemplo, los activos denominados en dólares estadounidenses frente al sector público de Estados Unidos detentados por la sucursal en Nueva York de un banco alemán se incluirían en los activos exteriores, pero no en los activos internacionales.

⁴ En el incremento total de los activos de los bancos de Estados Unidos frente al sector público, aproximadamente 71.000 millones de dólares se deben al cambio en el universo de bancos de ese país encuestados en las estadísticas consolidadas del BPI, que tuvo lugar en el primer trimestre de 2009, al reclasificarse los bancos estadounidenses de inversión que seguían existiendo como sociedades de cartera (véase el Recuadro).

Activos exteriores frente al sector público, por nacionalidad del banco declarante¹

A tipos de cambio constantes a finales del tercer trimestre de 2009, en miles de millones de dólares de EEUU



ampliado significativamente sus activos frente al mismo (en 250.000 millones de dólares o un 64,6%) desde principios de 2008.

Los bancos amplían sus activos frente al sector público de EEUU y la zona del euro

La reciente expansión de los activos exteriores de los bancos declarantes frente al sector público se explica en gran medida por adquisición de títulos de deuda pública de Estados Unidos y de diversos gobiernos europeos (véase el Gráfico 5). Gran parte del incremento total registrado en los tres primeros trimestres de 2009 se produjo frente al sector público estadounidense, con un drástico aumento de activos por valor de 146.000 millones de dólares (20%). En ese mismo periodo, los bancos declarantes también vieron crecer con

fuerza sus activos frente al sector público de Alemania (72.000 millones de dólares, 15%), Italia (49.000 millones, 11%), Francia (51.000 millones, 29%), el Reino Unido (26.000 millones, 13%) e Irlanda (11.000 millones, 68%)⁵. En cambio, los aumentos frente al sector público de Grecia (6.000 millones, 5%), Portugal (5.000 millones, 9%) y España (3.000 millones, 2%) fueron relativamente pequeños.

El Gráfico 5 muestra los niveles de concentración de los activos exteriores de determinados sistemas bancarios frente al sector público de diversos países y regiones. Por ejemplo, la mayor parte de los activos exteriores frente al sector público de países de la zona del euro está en manos de bancos con sede en ella. A finales de septiembre de 2009, dichas posiciones ascendían a 1,2 billones de dólares, más del 60% del total de activos exteriores en circulación frente al sector público en la región. No obstante, la presencia de estos bancos en los mercados de deuda pública de la zona no es uniforme: detentan el 32% de los activos exteriores en circulación frente al sector público francés y el 46% frente al alemán, mientras que mantienen más del 70% de todos los activos exteriores en circulación frente a los sectores públicos de Portugal (84%), España (78%), Italia (77%) y Grecia (73%). En cambio, ningún sistema bancario posee por sí solo más del 50% de los activos exteriores en circulación frente al sector público de Estados Unidos, Japón o el Reino Unido.

El mercado internacional de títulos de deuda

La actividad en el mercado primario de títulos de deuda internacionales se debilitó ostensiblemente en los últimos tres meses de 2009. Los anuncios de emisión bruta descendieron un 10% en términos intertrimestrales hasta superar los 1,77 billones de dólares (véase el panel izquierdo del Gráfico 6). Con un 4% más de amortizaciones, la emisión neta se redujo hasta los 303.000 millones de dólares, muy por debajo de los 485.000 millones del tercer trimestre.

Los patrones de emisión por regiones reflejaron hasta cierto punto la naturaleza desigual de la recuperación económica. Los residentes en economías emergentes captaron en los mercados internacionales un 19% más de financiación que en el tercer trimestre, mientras que las emisiones de las economías desarrolladas disminuyeron un 38%.

La recuperación a dos velocidades se hizo patente no sólo entre las economías en desarrollo y las desarrolladas, sino también entre países, en particular, entre las mayores economías avanzadas. Los residentes en países con un crecimiento económico débil en general acudieron menos a los mercados que en el trimestre anterior, mientras que aquellos en países con mayor crecimiento obtuvieron más financiación. Por ejemplo, la emisión en la zona del euro se redujo a la mitad hasta situarse en 111.000 millones de dólares. Los emisores en el Reino Unido, país que experimentó una tímida

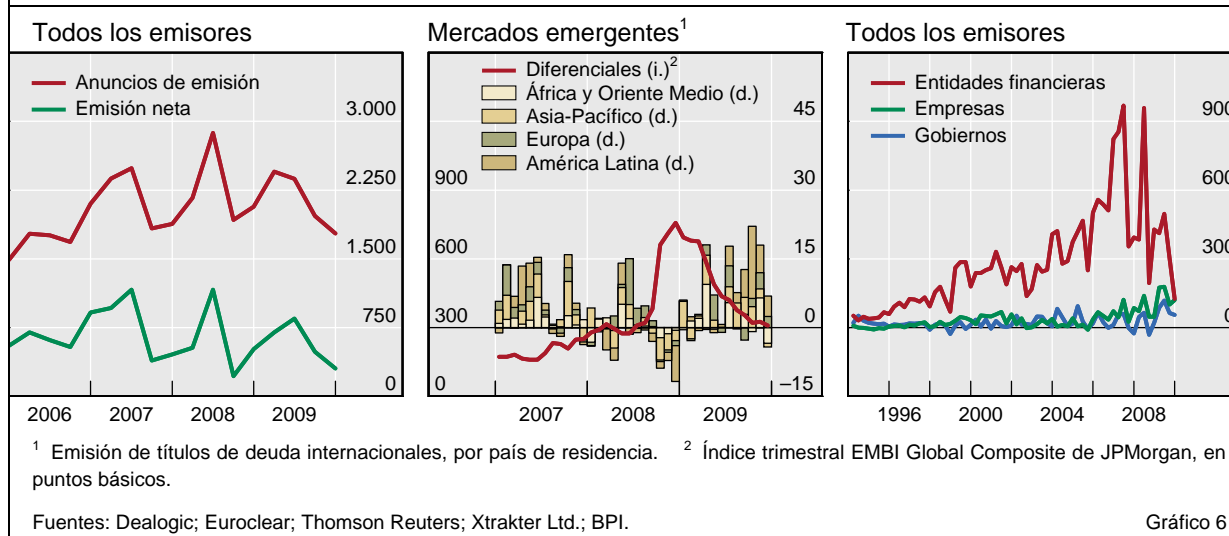
El auge de la emisión toca a su fin

Fuerte correlación entre emisión y crecimiento económico en los mercados desarrollados...

⁵ Estas cifras se han ajustado en función de las fluctuaciones del tipo de cambio asumiendo que todos los activos exteriores frente al sector público de cada país estaban denominados en la moneda de dicho país.

Emisión de títulos de deuda internacionales

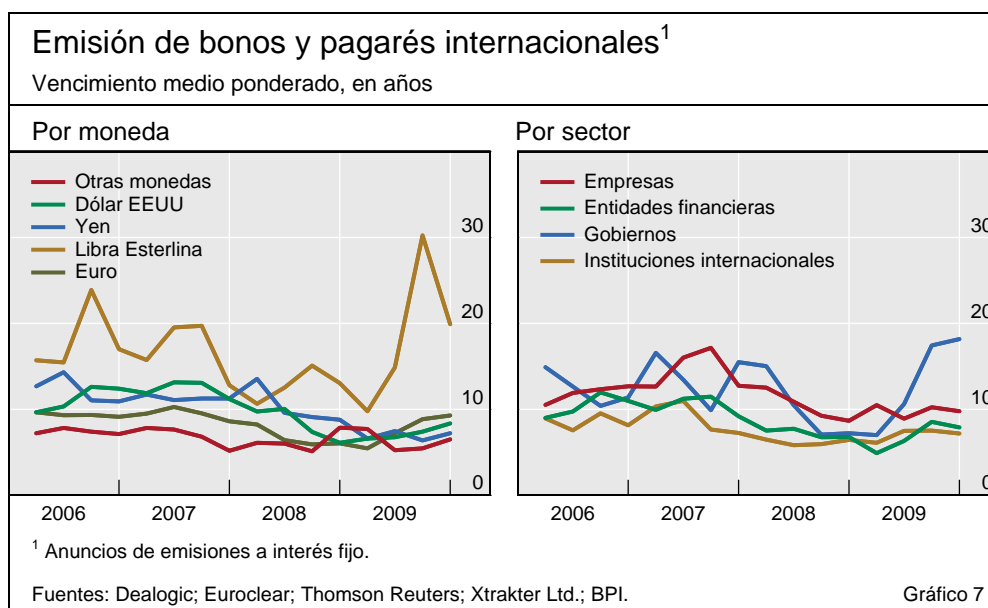
Emisión neta, en miles de millones de dólares de EEUU



recuperación durante el cuarto trimestre, de hecho redujeron su deuda en circulación en los mercados internacionales, con amortizaciones netas por valor de 26.000 millones de dólares. En claro contraste con lo anterior, la emisión fue mucho más dinámica en países donde la recuperación fue más sólida. Así, Australia y Canadá incrementaron sus emisiones hasta los 34.000 y 28.000 millones de dólares respectivamente. La emisión internacional neta por parte de residentes en Estados Unidos se duplicó con creces hasta llegar a 108.000 millones de dólares, aunque se quedó lejos de los 259.000 millones registrados entre abril y junio.

... pero no en los mercados emergentes

La correlación entre la emisión y el crecimiento fue más débil en las economías emergentes (véase el panel central del Gráfico 6). La emisión por entidades de América Latina alcanzó su nivel más alto desde los años 90 (26.000 millones de dólares frente a los 13.000 millones del tercer trimestre), sobre todo en Brasil, México y Venezuela. De estos tres países, sólo Brasil creció con rapidez en el periodo analizado. La emisión de las economías emergentes europeas casi se cuadruplicó hasta los 8.000 millones de dólares pese a la escasa actividad económica en la región. En cambio, los residentes en las economías en desarrollo de Asia-Pacífico, que crecieron mucho más rápido, obtuvieron la mitad de financiación que en el tercer trimestre, es decir, 6.000 millones de dólares. Por último, la emisión de deuda internacional por residentes en Oriente Medio y África se situó en 2.000 millones de dólares, muy por debajo de los 8.000 millones del trimestre anterior. Las amortizaciones netas por parte de instituciones financieras de los Emiratos Árabes Unidos por valor de 5.000 millones de dólares contrastaron con la emisión neta de 7.000 millones por el Gobierno de Qatar, que aprovechó las favorables condiciones de mercado para cubrir anticipadamente sus necesidades de financiación.



Las condiciones de mercado para emisores de economías emergentes se deterioraron notablemente a finales de noviembre, cuando trascendió que el consorcio de propiedad estatal Dubai World había solicitado un aplazamiento en el pago de parte de su deuda. Aunque el impacto que esto haya podido tener sobre la emisión es difícil de separar de los factores estacionales (la emisión de las economías emergentes tiende a ralentizarse hacia finales de año), la contracción de finales de 2009 fue mucho más profunda que en años anteriores. La emisión neta pasó de 21.000 millones de dólares en octubre a 18.000 millones en noviembre y a menos de 3.000 millones en diciembre. Aunque ese mes la emisión disminuyó en todas las regiones, lo hizo de manera más marcada en Oriente Medio y África.

La posibilidad de un retraso en el pago de la deuda de Dubai afecta a la emisión

La emisión por parte de entidades no financieras se acercó a la de las instituciones financieras por primera vez desde que estas últimas comenzaran su apogeo a principios de los años 90 (véase el panel derecho del Gráfico 6). En el cuarto trimestre de 2009, las entidades no financieras colocaron títulos por valor de 121.000 millones de dólares, un 20% más que en los tres meses anteriores y apenas por debajo de los 126.000 millones correspondientes a emisores del sector financiero. La emisión por parte de este último fue particularmente débil en el caso de las economías de mercado emergentes (300 millones de dólares frente a los 10.000 millones del tercer trimestre) y el Reino Unido (amortizaciones netas por valor de 37.000 millones tras una emisión neta de 78.000 millones el trimestre anterior), y en cambio, creció en Australia (27%, hasta 31.000 millones de dólares), Canadá (870%, hasta 12.000 millones) y Estados Unidos (885%, hasta 43.000 millones).

La emisión empresarial se equipara a la de las instituciones financieras

No todas las instituciones financieras lograron acceder al mercado únicamente en función de su solidez financiera, sino que un buen número de ellas todavía necesitó del apoyo de avales públicos para lanzar sus emisiones (véase el artículo monográfico de Gerlach en este número). Los títulos garantizados siguieron perdiendo peso respecto del total de la emisión del

Algunos bancos todavía dependen de los avales públicos

sector financiero, aunque su emisión bruta, situada en el 8%, parece estar tocando fondo.

Preferencia por vencimientos más largos para aprovechar las favorables condiciones de mercado

Los emisores ajustaron el perfil de su deuda para aprovechar los bajos costes de financiación. Así, amortizaron instrumentos del mercado monetario (con vencimientos a menos de un año) y bonos y pagarés a interés variable por valor de 141.000 y 71.000 millones de dólares respectivamente, mientras que su emisión de bonos y pagarés a interés fijo rondó los 492.000 millones. El vencimiento medio de estos títulos se alargó, pasando de un mínimo de 6,3 años en el primer trimestre de 2009 hasta los 9,8 años alcanzados en el tercero, para reducirse después ligeramente hasta los 9,3 años en el último trimestre. Esto, sin embargo, se explica en su totalidad por el vencimiento medio extraordinariamente alto de los bonos en libras esterlinas emitidos en el tercer trimestre (véase el panel izquierdo del Gráfico 7), cuando el Gobierno británico y algunos vehículos de financiación especializados en titulización hipotecaria emitieron bonos con vencimientos de hasta 57 años. En el cuarto trimestre, los bonos en libras esterlinas siguieron presentando en promedio vencimientos más largos que los denominados en otras monedas, tal vez ante la mayor preferencia de los inversionistas por este tipo de títulos emitidos por fondos de pensiones británicos, que están obligados a equiparar sus activos a sus pasivos contabilizados a precios de mercado⁶. Los gobiernos en particular extendieron los vencimientos de su deuda hasta casi 20 años (véase el panel derecho del Gráfico 7).

Derivados negociados en bolsa

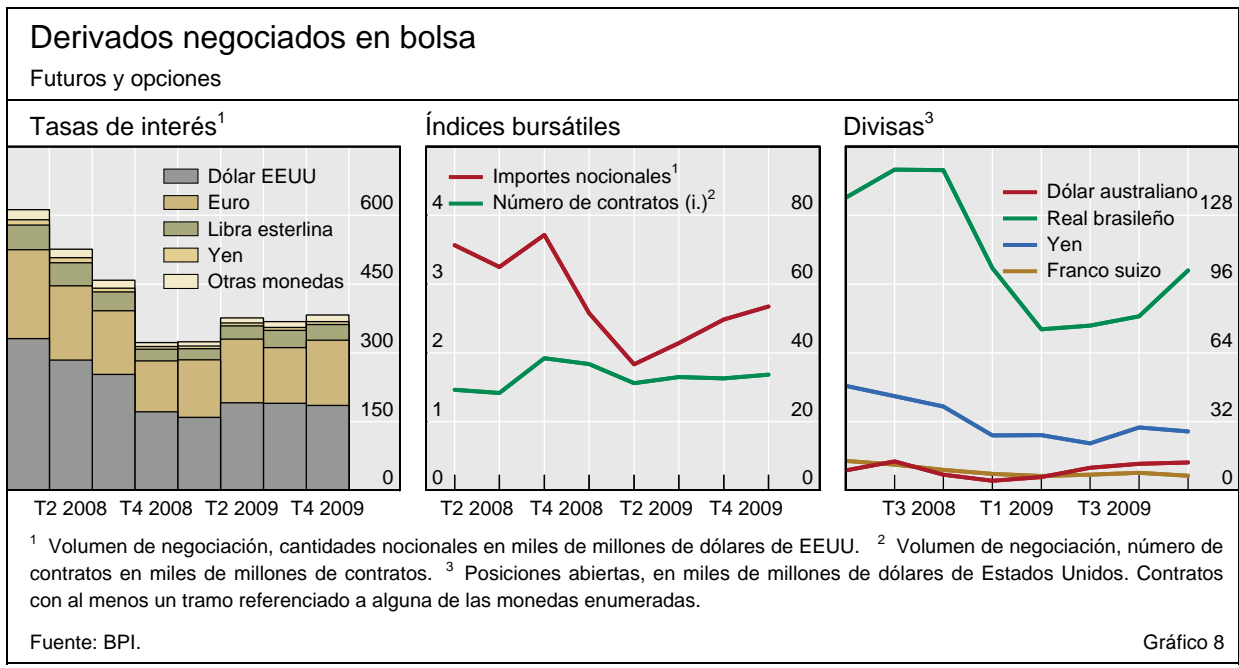
Incremento moderado de la actividad

Tras detenerse en el trimestre anterior, la recuperación de la actividad en los mercados internacionales de derivados se reanudó a un ritmo moderado en los tres últimos meses de 2009. Entre octubre y diciembre, el volumen de contratación medido en importes nominales creció un 5% hasta los 444 billones de dólares, un 22% por encima de su mínimo del primer trimestre, pero aún muy por debajo de su máximo de principios de 2008 (690 billones de dólares). El aumento de la actividad se distribuyó de manera bastante uniforme entre todas las categorías de riesgo. En consonancia con el aumento de los niveles de contratación, las posiciones abiertas expresadas también en términos nominales se ampliaron un 6% hasta alcanzar 73 billones de dólares.

Escaso crecimiento en el segmento de las tasas de interés

La contratación de derivados sobre tasas de interés creció un 4% hasta los 383 billones de dólares (véase el panel izquierdo del Gráfico 8), con considerables diferencias entre monedas. La creciente actividad con contratos denominados en euros (17%), dólares neozelandeses (37%) y dólares canadienses (59%) contrastó con el descenso del 10% en aquellos denominados en libras esterlinas y con la estabilidad de las opciones y futuros sobre tasas de interés de Estados Unidos y Japón.

⁶ Este asunto se estudia en profundidad en el recuadro de la página 7 de la sección «Aspectos más destacados» del *Informe Trimestral del BPI* de marzo de 2006.



El alza de las cotizaciones alentó el incremento del 8% en los importes nacionales de los derivados sobre índices bursátiles, mientras que por número de contratos, la actividad tan sólo creció un 3% (véase el panel central del Gráfico 8). Entre los pocos mercados donde la actividad aumentó con claridad se encuentra el brasileño, donde el volumen de contratación en términos nacionales creció nada menos que un 58% hasta situarse en 700.000 millones de dólares, apenas por debajo de su máximo histórico de finales de 2007. En el primer trimestre de 2009, la negociación de estos contratos se situaba tan sólo en 200.000 millones. Gran parte de la recuperación vino impulsada por el alza de las cotizaciones (el índice Bovespa ganó un 11% en el cuarto trimestre), si bien el número de contratos negociados también aumentó un 21% en el último trimestre, tras haberse estancado durante los tres primeros meses del año.

El alza de las cotizaciones impulsa la contratación de derivados sobre índices bursátiles

La actividad en el mercado de derivados sobre divisas cobró brío en el último trimestre de 2009. El volumen de contratación medido en términos nacionales se incrementó un 15% hasta los 8 billones de dólares, su máximo histórico. Las posiciones abiertas crecieron un 11% hasta situarse en 310.000 millones de dólares. El crecimiento fue particularmente intenso en los contratos sobre el franco suizo (38%). Esto parece reflejar sobre todo una mayor contratación a corto plazo en detrimento de las inversiones a largo, ya que las posiciones abiertas en derivados sobre el franco cayeron un 17%.

Aumenta la actividad de derivados sobre divisas

Los datos corroboran en cierta medida el (renovado) atractivo de las operaciones *carry trade* de divisas (véase el artículo de Kohler en este número). Estas operaciones pueden realizarse de diversas maneras, una de las cuales consiste en adoptar una posición larga en opciones o futuros denominados en una moneda de alta rentabilidad y una posición corta en contratos sobre otra poco rentable. Aunque los datos observables no permiten identificar los motivos que subyacen detrás de cada posición, sorprende que las posiciones abiertas en dos de las monedas objetivo más atractivas se

Operaciones *carry trade* de divisas

hayan incrementado considerablemente desde que la crisis alcanzara su momento álgido. Las posiciones abiertas en contratos sobre el dólar australiano (línea roja del panel derecho del Gráfico 8) pasaron de 4.000 millones de dólares a finales de 2008 hasta 13.000 millones al cabo de un año, aunque gran parte de ese incremento se produjo en la primera mitad del año. Las posiciones en reales brasileños (línea verde) también se ampliaron considerablemente (un 26% sólo en el cuarto trimestre de 2009). Las monedas de financiación han cambiado con respecto a episodios anteriores de intensa actividad con *carry trades*. Las bajas tasas de interés a corto plazo en un buen número de grandes economías han ampliado el abanico de posibles monedas de financiación. Las posiciones abiertas en dos de las monedas tradicionales, el yen japonés y el franco suizo, se redujeron en el último trimestre de 2009, aunque es difícil establecer en función de los datos disponibles qué monedas han ocupado su lugar.

La mayor contratación de derivados sobre metales preciosos compensa el retroceso de los contratos sobre materias primas

La actividad en el segmento de opciones y futuros sobre materias primas creció ligeramente en los últimos tres meses de 2009. La contratación medida en número de contratos negociados (no se dispone de importes nominales para esta categoría) aumentó un 7%, aunque con considerables diferencias según el tipo de materia prima. El volumen de contratación sobre metales preciosos creció casi un 50%, debido principalmente a que las operaciones sobre el oro prácticamente se duplicaron en las bolsas chinas. La contratación de materias primas agrícolas y productos energéticos subió un 5% y un 2% respectivamente. En cambio, las operaciones con derivados sobre metales no preciosos se contrajeron un 31%.

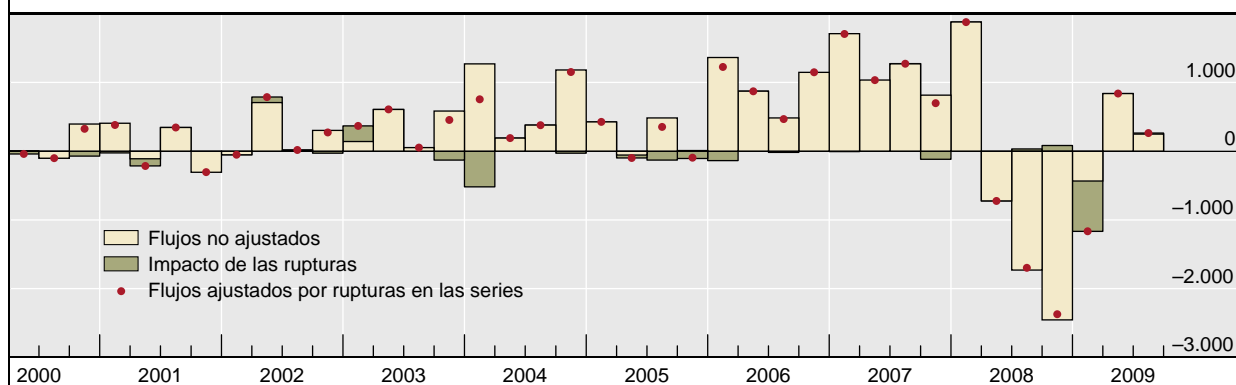
Impacto de la reclasificación de los bancos de inversión estadounidenses

En septiembre de 2008, los bancos de inversión estadounidenses que aún existían se reconvirtieron en bancos comerciales. En consecuencia, las cifras declaradas por Estados Unidos en las estadísticas bancarias consolidadas del BPI incluyen ahora las posiciones internacionales de estas instituciones. La ampliación del universo muestral se realizó en el primer trimestre de 2009 y se tradujo en un incremento de 696.000 millones de dólares en los activos internacionales agregados recogidos en las estadísticas consolidadas en base al prestatario inmediato y de 903.000 millones de dólares en los activos exteriores agregados de las estadísticas consolidadas en base al riesgo último.

Además de esta ruptura, se produjeron otras de menor calado en el primer trimestre de 2009. En el caso de las estadísticas en base al prestatario inmediato, las rupturas supusieron aproximadamente 36.000 millones de dólares. Así pues, aunque las cifras declaradas indicaban un descenso de los activos consolidados agregados en base al prestatario inmediato por valor de 434.000 millones de dólares en dicho trimestre, la disminución real rondó los 1,16 billones de dólares una vez realizadas las correcciones pertinentes para incorporar los cambios en el universo muestral durante el periodo (véase el Gráfico A). En el caso de las estadísticas en base al riesgo último, estas rupturas supusieron 106.000 millones de dólares, resultando en una ruptura agregada que superaba ligeramente el billón de dólares.

Impacto de las rupturas de series en los activos internacionales consolidados

En miles de millones de dólares de Estados Unidos



Fuente: Estadísticas bancarias consolidadas del BPI en base al prestatario inmediato.

Gráfico A

Las cifras de las estadísticas bancarias consolidadas publicadas por el BPI no están ajustadas en función de las rupturas en las series. Ahora bien, el BPI informa de todas las rupturas importantes en el comunicado de prensa que acompaña a la publicación de los datos. Asimismo, en la página web del BPI puede consultarse un documento que se actualiza cada trimestre (www.bis.org/statistics/breakstablescons.pdf), en el que se informa sobre el periodo en que se produce el cambio, el país declarante, el motivo de la ruptura y las variaciones netas en las cifras agregadas de activos y pasivos provocadas por la misma.