

Aspectos más destacados de la actividad bancaria y financiera internacional

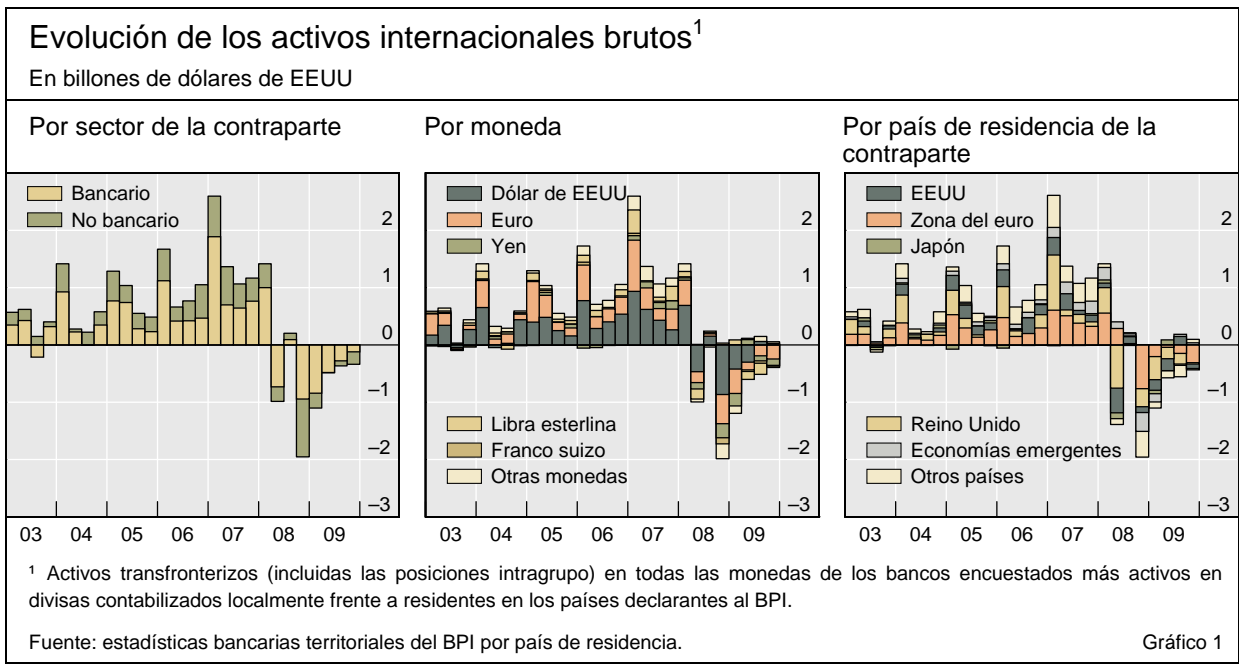
El BPI, en colaboración con los bancos centrales y autoridades monetarias de todo el mundo, compila y distribuye diversos conjuntos de datos sobre la actividad bancaria y financiera internacional. Para el mercado bancario internacional, los últimos datos disponibles corresponden al cuarto trimestre de 2009, mientras que para los mercados internacionales de títulos de deuda y los derivados negociados en bolsa se utilizan los datos del primer trimestre de 2010 y, para los derivados extrabursátiles, los disponibles hasta el final de 2009. Este capítulo contiene dos recuadros. En el primero, en las páginas 15–16, se analiza cómo las estadísticas bancarias del BPI clarifican la exposición de los sistemas bancarios declarantes frente a una serie de países. En el segundo, en la página 17, se comparan los datos de que dispone el BPI sobre derivados extrabursátiles con los informes de Interest Rate Trade Reporting Repository publicados por TriOptima.

El mercado bancario internacional¹

Los balances bancarios internacionales de las entidades declarantes al BPI se contrajeron por quinto trimestre consecutivo durante los últimos tres meses de 2009². La reducción de los activos internacionales por valor de 337.000 millones de dólares fue menor que cualquiera de las cuatro anteriores. Ahora bien, tras la misma, la caída neta acumulada de los siete últimos trimestres se situó en 5 billones de dólares aproximadamente, un retroceso del 12% respecto de su nivel más alto (en torno a los 40,4 billones) alcanzado a finales de marzo de 2008. La mayor parte de la contracción relacionada con la crisis había reflejado un descenso en los activos interbancarios y no en los activos frente a entidades no bancarias. Este patrón se invirtió en el último trimestre de 2009 cuando la exposición frente a entidades no bancarias disminuyó más (–219.000 millones de dólares) que los activos interbancarios

¹ Todas las consultas relativas a las estadísticas bancarias internacionales deben dirigirse a Stefan Avdjiev.

² Estadísticas bancarias territoriales del BPI por país de residencia. Téngase en cuenta que los activos internacionales incluyen las posiciones intragrupo.



(-118.000 millones de dólares) por primera vez desde el cuarto trimestre de 2008 (véase el Gráfico 1, panel izquierdo).

Los activos denominados en euros se redujeron por quinto trimestre consecutivo. El retroceso por valor de 245.000 millones de dólares fue el mayor registrado desde el primer trimestre de 2009 (véase el Gráfico 1, panel central). Una parte considerable de la disminución total se debió a la reducción en 51.000 millones de dólares de las posiciones transfronterizas intragrupo denominadas en euros dentro de la zona del euro. Esta contracción, la cuarta de los últimos cinco trimestres, situó la disminución total ajustada en función del tipo de cambio registrada para esa categoría desde el tercer trimestre de 2008 en 461.000 millones de dólares. Estas observaciones se corresponden con la evidencia presentada recientemente por un grupo de economistas del BCE que pone de manifiesto como la participación de las transacciones transfronterizas en los mercados monetarios de la zona del euro ha retrocedido sustancialmente desde el principio de la crisis financiera³.

Contracción de activos denominados en euros

Los bancos dirigieron fondos hacia las regiones con crecimiento económico más rápido en detrimento de aquellas donde el ritmo de recuperación fue lento. Los activos internacionales frente a residentes de mercados emergentes crecieron en 37.000 millones de dólares durante el último trimestre de 2009 (véase el Gráfico 1, panel derecho). Una vez más, el incremento se debió en gran medida al aumento de los activos frente a residentes en la región Asia-Pacífico, al tiempo que los activos frente a las economías emergentes europeas continuaron reduciéndose. Simultáneamente, los bancos declarantes vieron disminuir su exposición frente a residentes de todas las regiones desarrolladas, siendo la contracción de las posiciones

En todas las regiones, crecimiento de activos refleja crecimiento económico

³ N. Cassola, C. Holthausen y M. Lo Duca, «The 2007/2009 turmoil: a challenge for the integration of the euro area money market?», artículo presentado en la conferencia conjunta del BCE y la Comisión Europea sobre *Integración y estabilidad financieras: el legado de la crisis*, Fráncfort, 12 de abril de 2010.

frente a los residentes en la zona del euro la más acusada (-311.000 millones de dólares).

Los activos transfronterizos frente a mercados emergentes continúan su expansión

Expansión de activos frente a economías de mercado emergentes...

Los activos transfronterizos frente a residentes en economías de mercado emergentes registraron el mayor crecimiento (70.000 millones de dólares) de los últimos seis trimestres. Pero, a pesar de esa evolución positiva, su volumen agregado se situó un 12% por debajo del máximo (2,8 billones de dólares aproximadamente) registrado al final del segundo trimestre de 2008. En cambio, los activos locales en moneda local frente a residentes en economías de mercado emergentes alcanzaron un nuevo récord histórico a finales de 2009, impulsado por un incremento de 31.000 millones de dólares en el último trimestre del año⁴.

Tal y como ocurrió en los tres meses anteriores, se dieron variaciones significativas en todas las regiones (véase el Gráfico 2). De nuevo, el principal motor de la expansión de los activos transfronterizos frente a economías de mercado emergentes fue un incremento de los activos frente a residentes de Asia-Pacífico (57.000 millones de dólares o un 8%). Más aún, los activos locales en moneda local de la zona registraron el mayor crecimiento de todas las regiones emergentes durante el periodo, tanto en términos absolutos (13.000 millones de dólares) como relativos (3%). Los bancos declarantes al BPI también experimentaron un crecimiento de los activos transfronterizos y locales en moneda local frente a residentes en América Latina y el Caribe (de 13.000 y 10.000 millones de dólares respectivamente) y en África y Oriente Medio (de 13.000 y 3.000 millones respectivamente). Contrastando con lo anterior, los activos transfronterizos frente a residentes de las economías emergentes europeas se redujeron (en 14.000 millones de dólares o un 2%) por quinto trimestre consecutivo. No obstante, los activos locales en moneda local frente a residentes de esta región se incrementaron ligeramente (en 4.000 millones de dólares o un 1%).

... sobre todo de Asia-Pacífico...

De manera previsible, los países de la región de Asia-Pacífico fueron los que experimentaron los mayores incrementos de los activos transfronterizos frente a sus residentes. El fuerte crecimiento económico de esta zona condujo a una expansión significativa de los activos frente a residentes en China (20.000 millones de dólares o un 13%), Corea (14.000 millones o un 7%), Taipei Chino (8.000 millones o un 18%) y la India (8.000 millones o un 6%). Los activos locales en moneda local también aumentaron considerablemente en China (en 7.000 millones de dólares o un 9%), Tailandia (en 3.000 millones o un 7%) y Malasia (en 1.000 millones o un 2%).

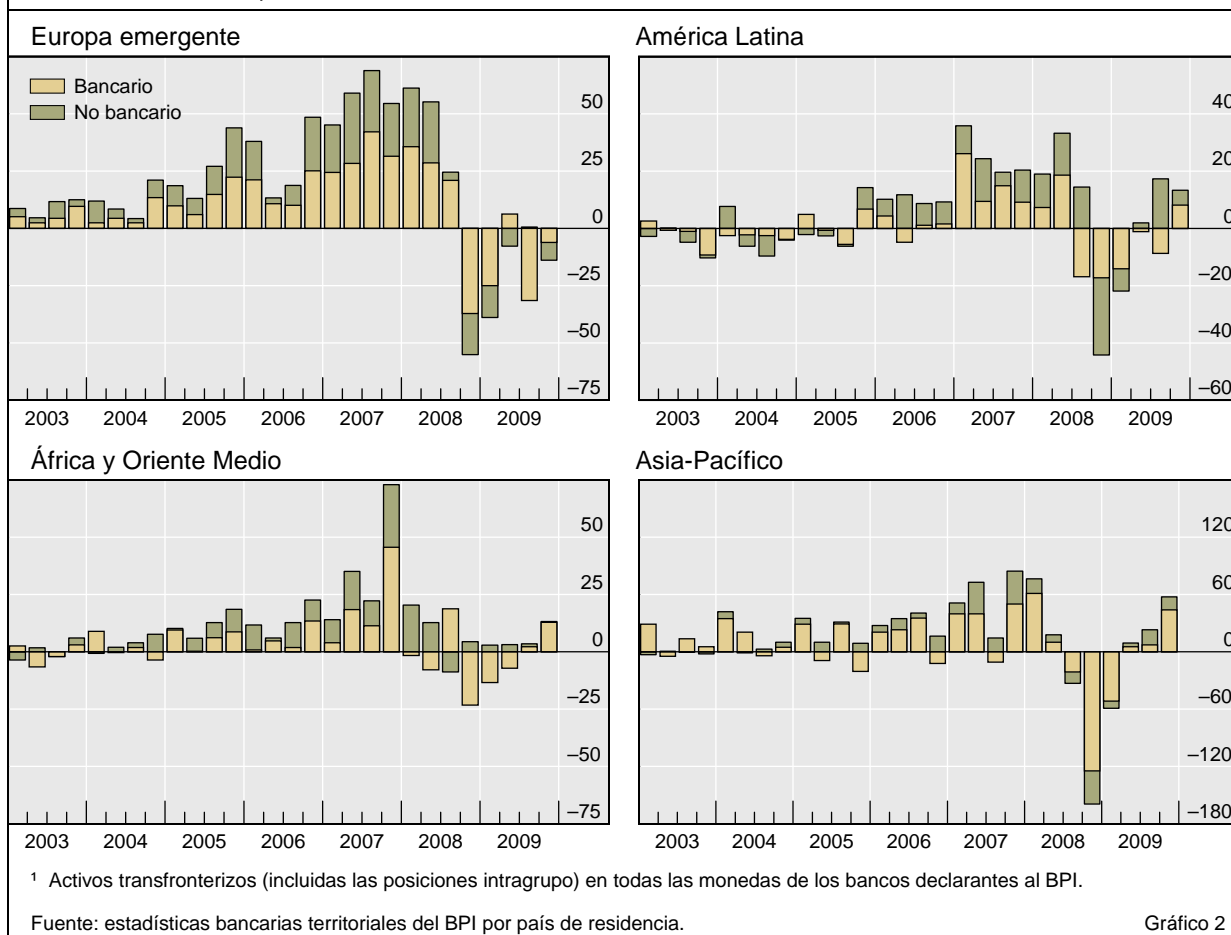
... y América Latina

Los bancos declarantes al BPI incrementaron ostensiblemente sus activos transfronterizos frente a varias economías de mercado emergentes de América

⁴ Los datos sobre activos transfronterizos proceden de las estadísticas bancarias internacionales *territoriales* del BPI por país de residencia. Los datos sobre activos locales en moneda local provienen de las estadísticas bancarias internacionales *consolidadas* del BPI en base al prestatario inmediato.

Evolución de los activos transfronterizos frente a residentes en economías emergentes¹

Por sector de la contraparte, en miles de millones de dólares de EEUU



Latina. Gracias al impulso de los precios ascendentes de las materias primas y el continuado descenso del desempleo, Chile experimentó un incremento de los activos transfronterizos (6.300 millones de dólares o un 16%) mayor que el de cualquier otra economía de mercado emergente fuera de la región de Asia-Pacífico⁵. Los activos transfronterizos frente a Brasil siguieron aumentando durante el cuarto trimestre de 2009 pese a que a partir de octubre de 2009 se gravaron las transacciones financieras del 2% a las inversiones extranjeras en acciones y títulos de renta fija brasileños. Por más que la tasa de crecimiento de los títulos de deuda brasileña en manos de los bancos declarantes al BPI cayera, pasando de un 21% en el tercer trimestre de 2009 a un 12% en el cuarto, el pronunciado incremento por valor de 6.500 millones de dólares registrado en esa categoría fue aun así el segundo más grande registrado. Por otro lado, los activos frente a residentes en México aumentaron (en 3.100 millones de dólares o un 3%) por primera vez en cinco trimestres, sobre todo debido a la mejora de las perspectivas económicas del sector de las exportaciones de este país.

⁵ Estos hechos tuvieron lugar en el cuarto trimestre de 2009, antes del terremoto que sufrió Chile en febrero de 2010.

Siguen disminuyendo los activos transfronterizos frente a Europa emergente

El retroceso general en los activos transfronterizos frente a la Europa emergente fue resultado de los considerables descensos de los activos frente a residentes en Rusia (-8.500 millones de dólares o un 6%) y Ucrania (-2.300 millones o un 8%). La débil demanda interior fue probablemente la principal razón de las profundas contracciones. En Ucrania, a este factor se unió la incertidumbre en torno a los resultados de las inminentes elecciones presidenciales. Los bancos declarantes siguieron recortando su exposición frente a residentes en los países bálticos. Los activos transfronterizos frente a bancos ubicados en Lituania se redujeron en al menos un 10% (1.500 millones de dólares) y las posiciones frente a los bancos de Letonia lo hicieron en un 6% (900 millones de dólares). El ligero incremento de los activos (1%) frente a bancos de Estonia se vio neutralizado con creces por el descenso del 7% en los activos frente a entidades no bancarias.

Exposición de los bancos declarantes al BPI frente a países de la zona del euro que se enfrentan a presiones de mercado

La mayor exposición de bancos de la zona del euro es frente a Grecia, Irlanda, Portugal y España...

La integración de los mercados de bonos europeos tras la adopción de la moneda única ha resultado en una mayor diversificación del riesgo en la zona del euro. A 31 de diciembre de 2009, los bancos con sede en la zona del euro concentraban casi dos tercios (el 62%) de la exposición de todos los bancos activos a nivel internacional frente a residentes en países de la zona del euro que se enfrentan a presiones de mercado (p. ej. Grecia, Irlanda, Portugal y España)⁶. En su conjunto, estas entidades mantuvieron posiciones abiertas por valor de 727.000 millones de dólares frente a España, 402.000 millones frente a Irlanda, 244.00 millones frente a Portugal y 206.000 millones frente a Grecia (véase el Gráfico 3)⁷.

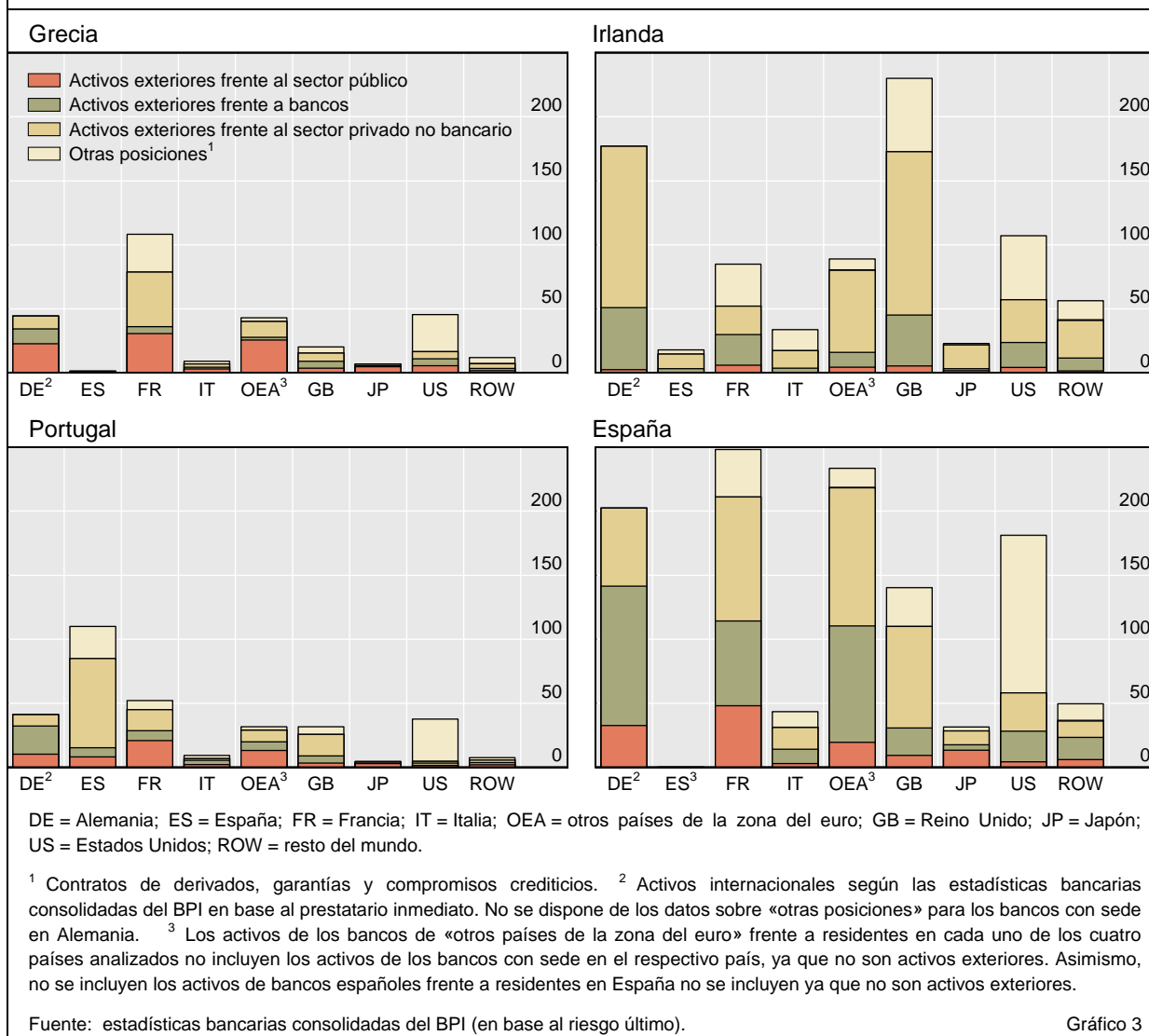
Los bancos franceses y alemanes estuvieron particularmente expuestos frente a residentes de Grecia, Irlanda, Portugal y España. A finales de 2009, su exposición combinada frente a residentes de estos países ascendía a 958.000 millones de dólares (493.000 y 465.000 millones respectivamente). Tal cifra supuso un 61% de la exposición total declarada por los bancos de la zona del euro frente a esas economías. La mayor exposición de estos bancos fue la que registraron frente a residentes en España (248.000 y 202.000 millones respectivamente), aunque la composición sectorial de sus activos difirió sustancialmente. Los bancos franceses estuvieron particularmente expuestos frente al sector privado no bancario español (97.000 millones de dólares), mientras que más de la mitad de los activos

⁶ Los comentarios de este subapartado se basan en las cifras sobre activos internacionales que se desprenden de las estadísticas bancarias consolidadas del BPI en base al *prestatario inmediato* en lo que a los bancos alemanes respecta, y en los datos sobre activos exteriores y otras posiciones crediticias conforme a las estadísticas bancarias consolidadas del BPI en base al *riesgo último* para todos los demás bancos. Téngase en cuenta que las cifras no incluyen la exposición de los bancos frente a los residentes de los países donde tienen su sede. Por ejemplo, la exposición de los bancos griegos frente a residentes en Grecia no se incluye, puesto que no se considera una exposición *exterior*.

⁷ Véase en el Recuadro 1 la explicación de cómo las estadísticas bancarias del BPI pueden utilizarse para medir la exposición de los sistemas bancarios frente a un país en particular.

Exposiciones frente a Grecia, Irlanda, Portugal y España, por nacionalidad de los bancos

Final T4 2009; en miles de millones de dólares de EEUU



exteriores de los bancos alemanes frente a este país consistían en posiciones abiertas frente al sector bancario (109.000 millones de dólares). Los bancos alemanes también presentaron un alto grado de exposición frente a residentes de Irlanda (177.000 millones de dólares), siendo más de dos tercios de este total (126.000 millones de dólares) correspondientes a activos frente al sector privado no bancario.

Los bancos franceses y alemanes no fueron los únicos en experimentar una gran exposición frente a residentes de países de la zona del euro enfrentados a presiones de mercado. Las entidades bancarias con sede en el Reino Unido registraron mayor exposición frente a Irlanda (230.000 millones de dólares) que los bancos con sede en cualquier otro país. Más de la mitad de ese total (128.000 millones) correspondió a posiciones frente al sector privado no bancario. Los bancos británicos también presentaron una notable exposición frente a residentes en España (140.000 millones de dólares), en particular frente al sector privado no bancario (79.000 millones). En cambio,

... en términos absolutos...

los bancos españoles fueron los que registraron mayor exposición frente a los residentes de Portugal (110.000 millones de dólares), siendo casi dos tercios de esa cantidad (70.000 millones de dólares) frente al sector privado no bancario.

La deuda pública supuso una porción menor de la exposición de los bancos de la zona del euro frente a países aquejados por las presiones de mercado que los activos frente al sector privado. El total de activos exteriores de los bancos con sede en la zona del euro frente al sector público de Grecia, Irlanda, Portugal y España combinados (254.000 millones de dólares) supuso aproximadamente un 16% del total de su exposición conjunta frente a estos países. Una vez más, la mayor parte de esos activos estaban en poder de bancos franceses (106.000 millones de dólares) y alemanes (68.000 millones de dólares). Estos dos sistemas bancarios registraron un considerable nivel de exposición frente al sector público de España (48.000 y 33.000 millones de dólares respectivamente), Grecia (31.000 y 23.000 millones de dólares) y Portugal (21.000 y 10.000 millones). Aparte de los europeos, los bancos con mayor cantidad de activos frente al sector público de esos cuatro países fueron los japoneses y británicos (23.000 y 22.000 millones de dólares respectivamente). La mayor exposición tanto de uno como de otro sistema bancario fue la registrada frente al sector público español (13.000 y 9.000 millones de dólares respectivamente).

... y relativos respecto de su capital de Nivel 1

La exposición de los bancos declarantes al BPI frente al sector público de los países de la zona del euro enfrentados a presiones de mercado puede ponerse en perspectiva si se la compara con el capital de dichas entidades financieras. La exposición combinada de los bancos alemanes, franceses y belgas frente al sector público de España, Grecia y Portugal ascendió a 12,1%, 8,3% y 5,0% del total conjunto de su capital de Nivel 1 respectivamente⁸. En comparación, la exposición combinada de los bancos italianos, holandeses y suizos frente al sector público de los mismos países se situó en un 2,8%, 2,7% y 2,0% de su capital de Nivel 1 respectivamente. Esos cocientes ascendieron al 3,4%, 1,2% y 0,7% respectivamente en el caso de los bancos japoneses y al 2,0%, 0,8% y 0,7% en el de los británicos. La exposición de los bancos estadounidenses frente al sector público de cada uno de esos países ascendió a menos de un 1% de su capital de Nivel 1.

El mercado internacional de títulos de deuda⁹

Recuperación de la emisión...

La actividad en el mercado internacional primario de deuda se recuperó en el primer trimestre de 2010¹⁰. La emisión bruta anunciada aumentó un 27%

⁸ Datos de capital de Nivel 1 enviados al BPI por una selección de bancos centrales y autoridades supervisoras.

⁹ Todas las consultas relativas a las estadísticas referentes a los mercados internacionales de deuda deben dirigirse a Christian Upper.

¹⁰ Los títulos de deuda internacionales se definen como títulos denominados en moneda extranjera o que se ofrecen a inversores extranjeros tal y como indica, por ejemplo, la participación de bancos extranjeros en el sindicato de colocación.

respecto del trimestre anterior hasta situarse en torno a 2,25 billones de dólares. En un contexto de amortizaciones estables, la emisión neta prácticamente se duplicó hasta alcanzar los 595.000 millones de dólares, con lo que se invirtió en parte la tendencia descendente de la segunda mitad del año anterior (véase el Gráfico 4, panel izquierdo).

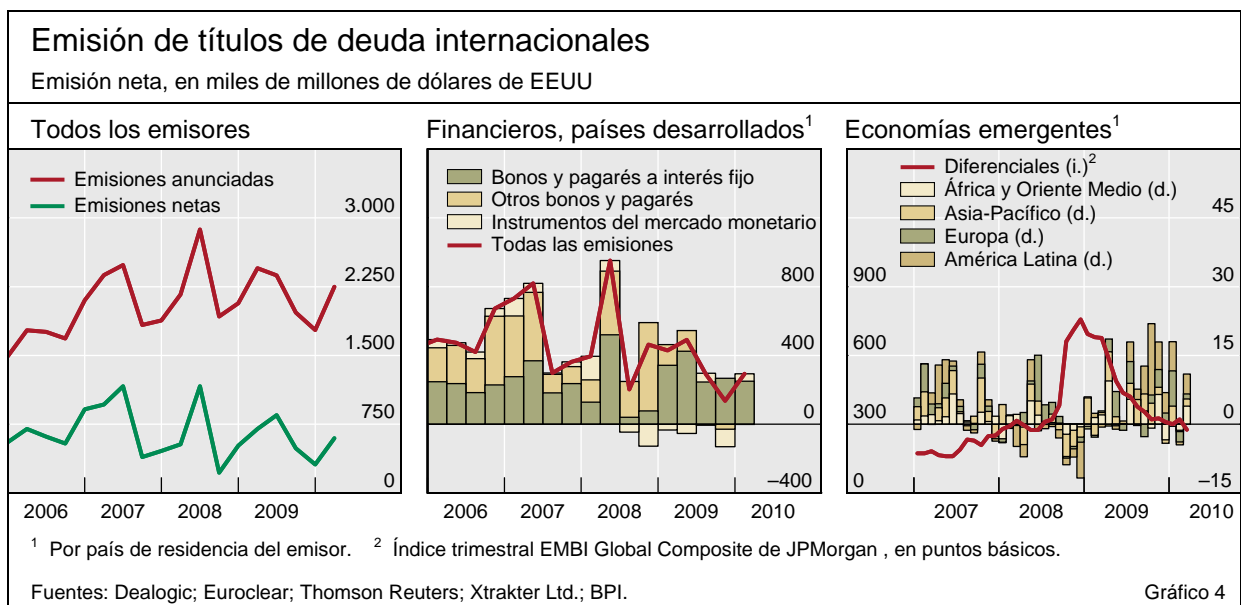
... debido a mayor endeudamiento de residentes en economías desarrolladas

La recuperación de la emisión se debió principalmente a un mayor nivel de endeudamiento por parte de residentes en las economías desarrolladas (incremento del 94% hasta los 524.000 millones de dólares). Las instituciones financieras internacionales (IFI) también colocaron volúmenes mayores (43.000 millones de dólares tras haber registrado unas amortizaciones netas por valor de 1.000 millones en el trimestre anterior), lo cual contrasta con la acusada caída de la emisión por parte de residentes en economías en desarrollo (-43%, hasta situarse en 24.000 millones de dólares).

La emisión internacional por parte de instituciones financieras ubicadas en economías desarrolladas se recuperó, alcanzando los 292.000 millones de dólares (véase el Gráfico 4, panel central) tras una emisión muy débil durante el cuarto trimestre de 2009 (135.000 millones de dólares). Las ventas de valores del mercado monetario por parte de los bancos supusieron 51.000 millones de dólares tras haberse registrado unas amortizaciones netas de 67.000 millones durante el trimestre anterior. La emisión de bonos ordinarios a interés fijo se mantuvo estable en 250.000 millones de dólares.

Las instituciones financieras emiten más deuda

Si bien superior a la de finales de 2009, la emisión por parte de instituciones financieras permaneció muy por debajo de los niveles alcanzados antes de la crisis ya que los bancos continuaron reduciendo sus balances. La participación de los títulos con garantía del Estado colocados en los mercados nacionales e internacionales sobre el total de emisión bruta anunciada descendió a un 4% en el primer trimestre de 2010, porcentaje que se compara con un 7% a finales de 2009 y un 25% en el primer trimestre de 2009. Las instituciones financieras parecen estar consiguiendo fondos en base a su solidez financiera una vez más, pero lo están haciendo de forma moderada. La



composición de su emisión de títulos también ha variado. Antes de la crisis, los valores del mercado monetario suponían una fracción mucho mayor de la emisión total que después de la crisis, incluso a pesar del repunte del primer trimestre.

Déficits presupuestarios conducen a emisión récord por parte de soberanos de países desarrollados

Los gobiernos de las economías desarrolladas colocaron deuda por valor de 117.000 millones de dólares en el mercado internacional, la mayor cantidad jamás registrada. A pesar de que los altos déficits presupuestarios son el principal motivo de tal incremento, los factores técnicos también influyen. Por ejemplo, cada vez más gobiernos, los europeos en particular, colocan bonos en los mercados internacionales por medio de consorcios de emisión en vez de hacerlo directamente¹¹ o a través de intermediarios primarios (que no aparecen en las estadísticas de títulos de deuda internacionales del BPI). En el pasado, fueron principalmente las economías más pequeñas las que utilizaron la sindicación¹², siendo los emisores más grandes del mercado internacional España (24.000 millones de dólares), Grecia (16.000 millones), Bélgica (12.000 millones), el Reino Unido (11.000 millones) y Francia (10.000 millones). Los bonos de gobiernos regionales supusieron aproximadamente un tercio de la emisión española; en otros países, fueron sobre todo los gobiernos centrales los que emitieron en el mercado internacional. No todos los países han pasado a la emisión sindicada. Alemania y Estados Unidos, por ejemplo, realizan subastas dirigidas a un grupo de intermediarios primarios, aunque Alemania utiliza la sindicación para colocar valores indexados a la inflación y en moneda extranjera.

Debilitamiento de emisión de América Latina y las economías emergentes europeas

La contracción de la emisión por parte de residentes en las economías en desarrollo fue el resultado de una pronunciada caída de la emisión por parte de residentes en América Latina y el Caribe, que retrocedió un 61% hasta los 10.000 millones de dólares. Los residentes de las economías emergentes europeas también realizaron colocaciones menores en el mercado internacional de deuda (-19% hasta situarse en 6.000 millones de dólares). La emisión por parte de los residentes de Asia-Pacífico y África y Oriente Medio permaneció estable en torno a los 5.000 y 2.000 millones de dólares respectivamente.

Las IFI acuden al mercado internacional

Las IFI obtuvieron 43.000 millones de dólares a través de la emisión de títulos de deuda en el mercado internacional, la segunda cantidad más alta jamás registrada. Más del 80% de la emisión provino del Banco Europeo de Inversiones, que amplió su programa de financiación ante la perspectiva de una mayor demanda de préstamos. Algo más de la mitad de la emisión total de las IFI fue en euros, seguida de la denominada en libras esterlinas y dólares australianos (un 16% cada una). La participación del dólar estadounidense se mantuvo en un 3%.

¹¹ Lo que en inglés se conoce como «tap issuance» hace referencia a la práctica de vender títulos directamente a los inversores al precio de mercado en vez de a través de subasta.

¹² Véase H. Blommestein, «Responding to the crisis: changes in OECD primary market procedures and portfolio risk management», OCDE, *Financial Market Trends*, nº 97, vol. 2009/2.

Derivados

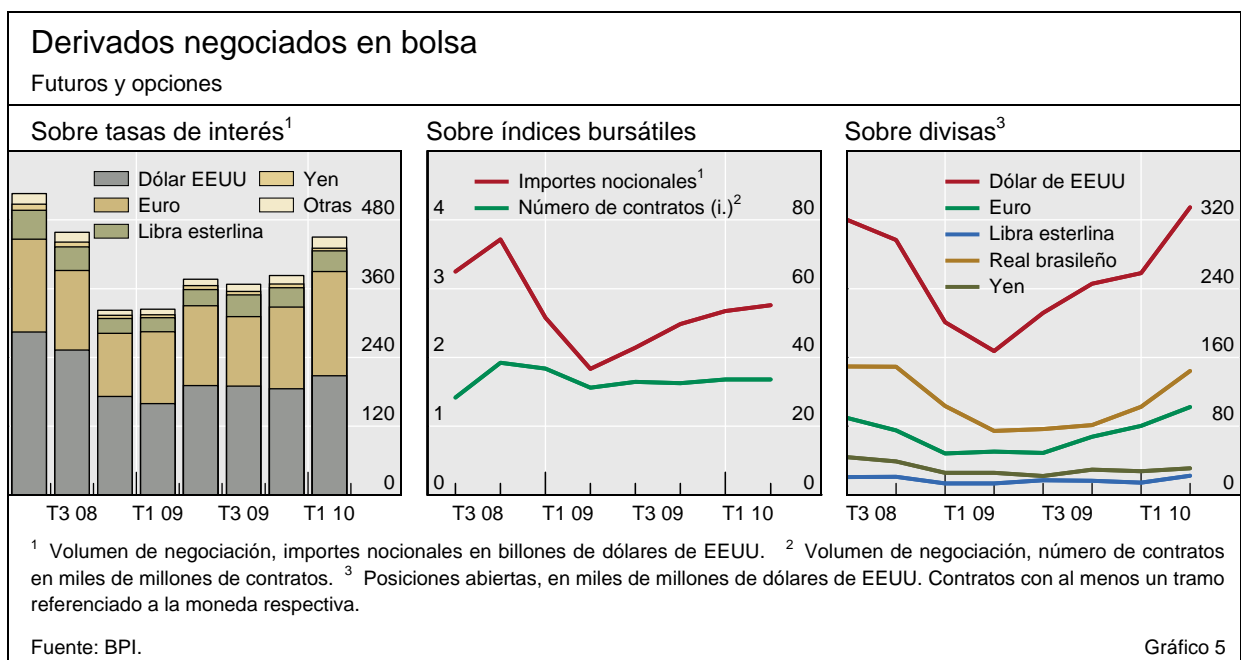
Derivados negociados en bolsa

La actividad en los mercados de derivados se aceleró durante el primer trimestre de 2010. La contratación medida en términos de importes notacionales de opciones y futuros sobre tasas de interés, índices bursátiles y divisas se incrementó un 16% respecto del trimestre anterior hasta alcanzar los 514 billones de dólares entre enero y marzo. Las posiciones abiertas, expresadas en importes notacionales en circulación, aumentaron un 12% hasta los 82 billones de dólares.

Los volúmenes de operaciones con derivados sobre tasas de interés a corto plazo aumentaron notablemente al revisar los participantes del mercado sus expectativas respecto a la evolución futura de la política monetaria (véase el Gráfico 5, panel izquierdo). El volumen de contratación en los mercados monetarios se incrementó un 18% hasta situarse en 408 billones de dólares, con lo que superó el crecimiento de los derivados sobre deuda pública (de un 11% hasta situarse en 11 billones de dólares). Se produjo un rápido aumento de la actividad en lo que respecta a contratos sobre las tasas de interés a corto plazo de Brasil, donde la contratación de opciones y futuros prácticamente se duplicó hasta alcanzar los 5,4 billones de dólares al comenzar los participantes del mercado a establecer precios conforme a tasas de interés más altas. Los contratos sobre tasas de interés a corto plazo del euro se incrementaron un 30% hasta los 162 billones de dólares. En Estados Unidos, el volumen de contratación de opciones y futuros sobre la tasa a un día de los fondos federales —estrechamente ligada a la política monetaria— experimentó un crecimiento del 25% hasta los 28 billones de dólares, mientras que los contratos sobre tasas a tres meses del eurodólar se incrementaron un 10% hasta los 163 billones de dólares. La principal excepción a este aumento

Volumen de contratación más alto...

... al reposicionarse participantes del mercado anticipando subidas de tasas de interés



de la actividad en el mercado de dinero fue el segmento del yen. La contratación de opciones y futuros denominados en yenes cayó un 27% hasta situarse en 2,5 billones de dólares al mantener los inversores la expectativa de que las tasas de interés permanecerían bajas.

Actividad estable en derivados sobre índices bursátiles

La actividad en el mercado de derivados sobre índices bursátiles se mantuvo estable en los tres primeros meses de 2010 pese a las considerables fluctuaciones de las cotizaciones. El volumen de operaciones medido en términos nominales se incrementó un 3% hasta los 55 billones de dólares, aunque principalmente como reflejo de un efecto de valoración (véase el Gráfico 5, panel central). El número de contratos sobre índices bursátiles negociados en los mercados internacionales de derivados apenas experimentó variaciones durante el periodo.

Incremento de posiciones abiertas sobre divisas

Los inversores incrementaron sus posiciones en opciones y futuros sobre divisas. Las posiciones abiertas de este tipo de contratos aumentaron un 29% hasta los 400.000 millones de dólares (véase el Gráfico 5, panel derecho), muy por encima del crecimiento en volumen de contratación (crecimiento del 11% hasta los 9 billones de dólares). Las posiciones abiertas en contratos con un tramo en libras esterlinas se incrementaron en un 57% hasta los 20.000 millones de dólares¹³, mientras que en el caso del real brasileño el crecimiento fue de un 41% hasta alcanzar los 140.000 millones de dólares, lo que convierte a esta moneda en la segunda más importante en los mercados internacionales de derivados en lo que a posiciones abiertas respecta, pues la coloca por detrás del dólar estadounidense (330.000 millones de dólares) pero por delante del euro (100.000 millones de dólares). La importancia del real en el segmento de divisas del mercado de opciones y futuros se debe al hecho de que, comparativamente, se opera poco fuera del mercado organizado.

Menor contratación en segmento de metales no preciosos que frena actividad de mercados de materias primas

El nivel de contratación en los mercados internacionales de materias primas retrocedió ligeramente tras una profunda caída de las operaciones sobre metales no preciosos. El volumen total de contratación de derivados sobre materias primas (medida en términos de número de contratos negociados ya que no se dispone de importes nominales) disminuyó un 4% tras un incremento del 7% en el último trimestre de 2009. Este retroceso se debió a una menor actividad en el segmento de los metales no preciosos, que cayó un 30%. En contraste con lo anterior, se produjo un notable incremento del 22% en los derivados sobre metales preciosos y un ligero aumento en lo que a contratos sobre materias primas agrícolas (2%) y productos energéticos (3%) respecta.

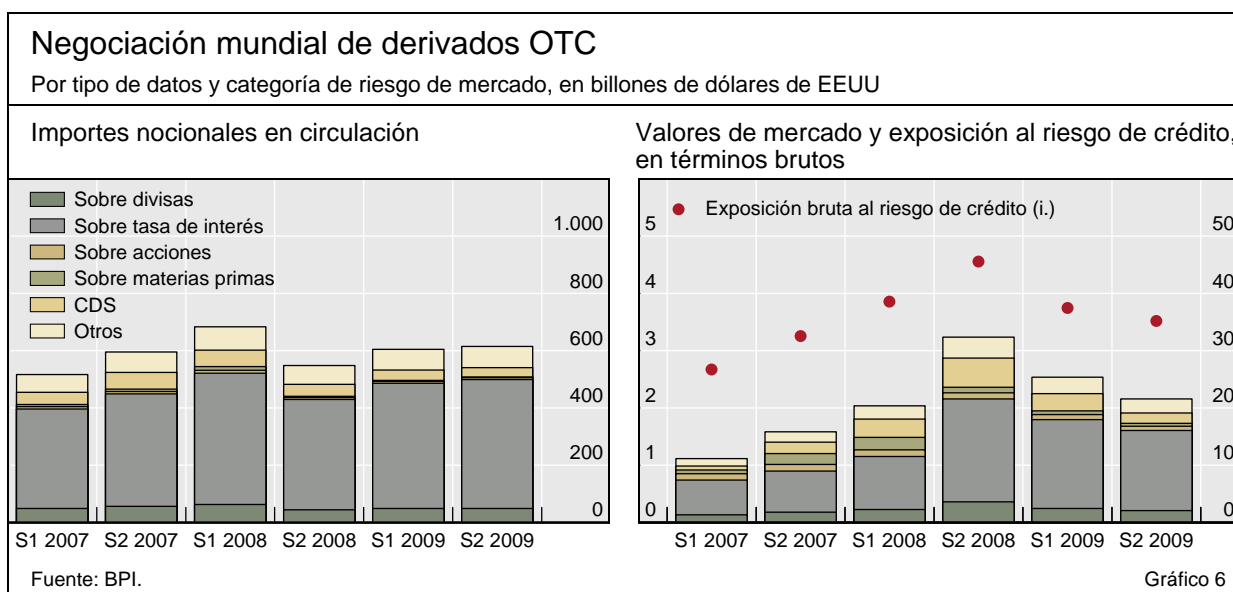
¹³ Como los contratos tienen dos tramos, las posiciones abiertas y el volumen de contratación en las diversas monedas suman un 200% del total.

Derivados extrabursátiles¹⁴

Los importes nominales totales de derivados extrabursátiles se incrementaron modestamente (2%) en la segunda mitad de 2009 hasta situarse en 615 billones de dólares a finales de diciembre (véase el Gráfico 6, panel izquierdo). El crecimiento se repartió uniformemente por todas las categorías de riesgo a excepción de los derivados sobre materias primas y los *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS) para los que las cantidades en circulación disminuyeron un 21% y un 9% respectivamente. El descenso del valor bruto de la exposición crediticia de los bancos declarantes, que proporciona una medida del riesgo de contraparte, se ralentizó a un 6% tras la caída del 18% de la primera mitad de 2009¹⁵. Los valores brutos de mercado también disminuyeron, un 15% hasta 22 billones de dólares (véase el Gráfico 6, panel derecho).

Modesto incremento de volúmenes nominales, declive de valores de mercado

Los importes nominales en circulación de derivados sobre tasas de interés se incrementaron un 3%, dándose escasas variaciones entre unas monedas y otras (véase el Gráfico 7, paneles izquierdo y central). Una mayor compensación de contratos combinada con la caída del dólar estadounidense durante el periodo de declaración resultó en el menor aumento registrado desde finales de 2005 (sin contar la excepcional caída de un 16% en la segunda mitad de 2008, que se debió en parte a importantes correcciones en la libra esterlina y el euro durante ese periodo). Los valores de mercado de los derivados sobre tasas de interés descendieron un 9% en su conjunto, registrándose importantes reducciones en lo que respecta a los contratos en dólares estadounidenses y canadienses (-17% y -28% respectivamente).

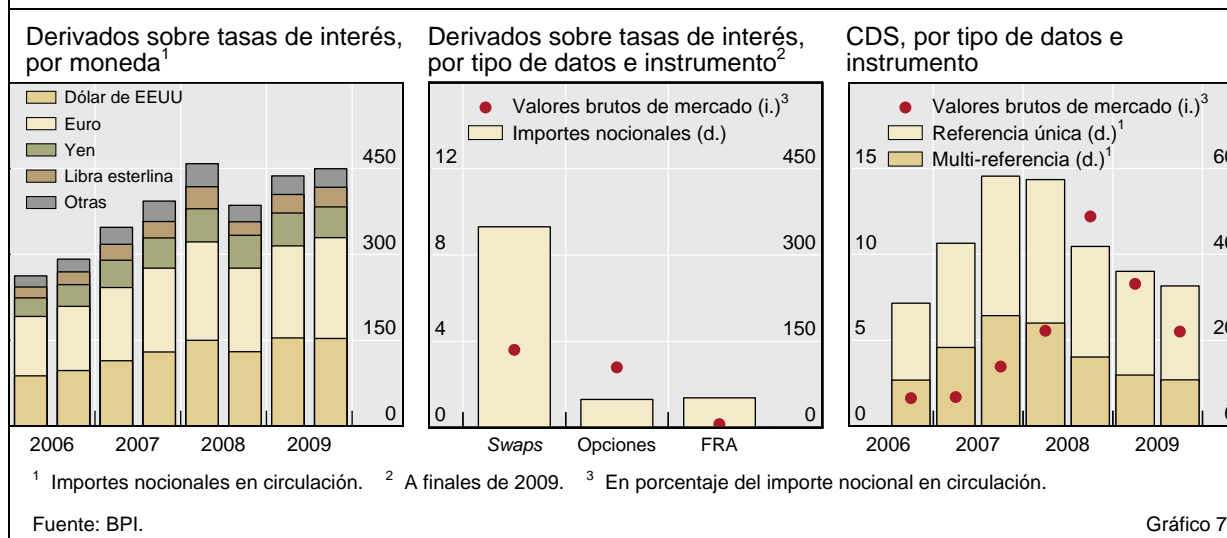


¹⁴ Las consultas relativas a las estadísticas sobre derivados extrabursátiles deben dirigirse a Karsten von Kleist.

¹⁵ El valor bruto de la exposición crediticia se define como el valor bruto de mercado tras tomar en consideración los acuerdos bilaterales de compensación exigibles por ley, pero antes de incluir las garantías. La contratación de *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS) queda excluida del cálculo en el caso de todos los países excepto Estados Unidos.

Derivados extrabursátiles (OTC) sobre tasas de interés y swaps de incumplimiento crediticio (CDS) en todo el mundo

En billones de dólares de EEUU y en porcentaje



Cada vez más contratos —tanto existentes como nuevos— entre intermediarios se liquidan a través de entidades de contrapartida central (EEC). A medida que más y más operaciones sobre tasas de interés migren hacia las EEC, aumentará la presencia de los contratos entre intermediarios y otras instituciones financieras en las estadísticas del BPI, ya que se está sustituyendo el contrato único entre dos intermediarios por dos contratos con la EEC (véase también el Recuadro 2).

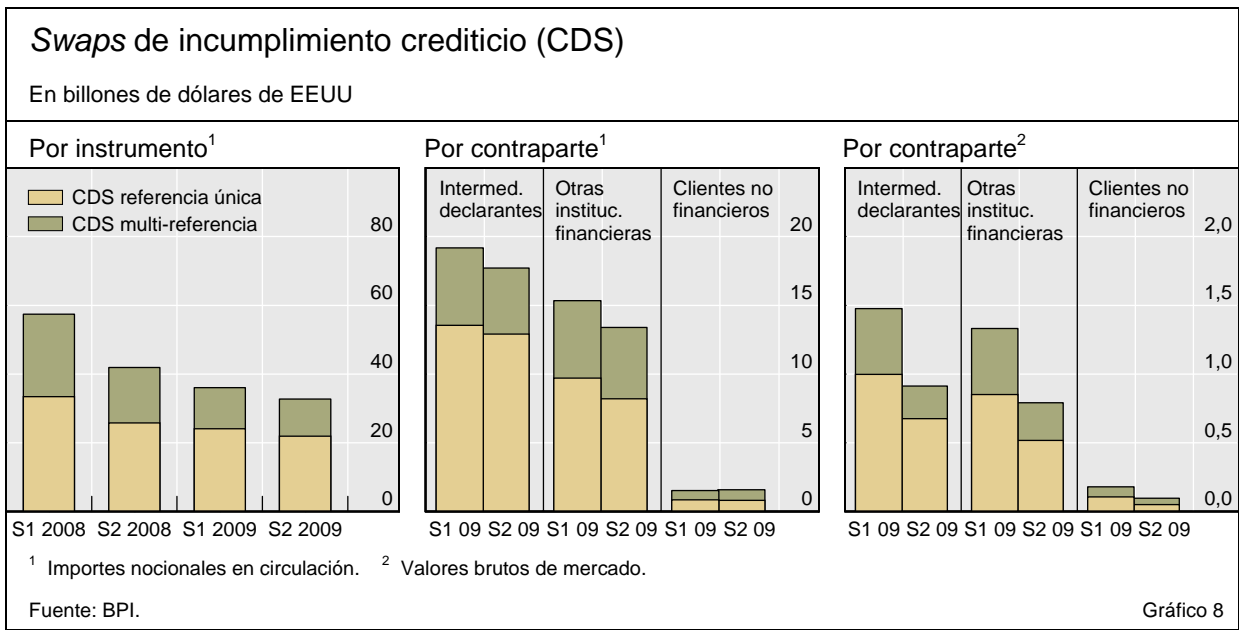
Los importes de CDS en circulación se contrajeron nuevamente, casi un 10% (véase el Gráfico 7, panel derecho), debido a la conjunción de diversos factores. Una disminución general de la actividad y unos diferenciales menores tuvieron un impacto negativo en las nuevas contrataciones, mientras que las compensaciones continuadas siguieron reduciendo el volumen de contratos en circulación. Los valores de mercado cayeron otro 36% en el caso de los CDS de referencia única y casi un 50% en el de los de referencia múltiple. El retroceso de la actividad fue más pronunciado para los contratos de referencia múltiple entre intermediarios declarantes (15%) mientras que el volumen nacional de contratación entre intermediarios y no declarantes descendió sólo un 5% (véase el Gráfico 8). Esta evolución es consistente con el uso creciente de las EEC, ya que estas operaciones se clasifican como contratos con contrapartes no declarantes en los informes del BPI¹⁶.

Los importes en circulación de CDS de referencia única frente a soberanos aumentaron un 10% en la segunda mitad del año, al centrarse la atención del mercado en las implicaciones de los grandes déficits fiscales de finales de 2009 e incrementarse los diferenciales de los CDS sobre la deuda soberana. Este crecimiento se vio impulsado por las posiciones entre

Volúmenes de CDS se contraen de nuevo...

... pero posiciones de CDS frente a soberanos aumentan

¹⁶ El BPI introducirá un informe separado sobre las EEC en los datos relativos a los CDS a partir de junio de 2010.



intermediarios, que se incrementaron un 20%. Los datos proporcionados por Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) sugieren que la exposición frente a algunos soberanos aumentó hasta un 50% durante el periodo sujeto a revisión. No obstante, a finales de 2009 el total de cantidades nominales en circulación de CDS soberanos incluidos en las estadísticas del BPI seguía por debajo de su máximo de junio de 2008. Por el contrario, las posiciones frente a no soberanos (entidades financieras y no financieras) retrocedieron un 11%. Tal circunstancia se debe sobre todo a las operaciones de los declarantes con instituciones financieras no declarantes, cuyos contratos en circulación de CDS descendieron un 17%.

El considerable aumento de las cantidades nominales en circulación de derivados sobre acciones contrastó con valores de reposición descendentes. Las cotizaciones ascendentes resultaron en un incremento de las cantidades nominales de contratos sobre acciones de entidades de Japón y otros países asiáticos, de entre un 50% y un 80% dependiendo del instrumento. Al mismo tiempo, los valores de mercado cayeron entre un 10% y un 50% en el caso de varios instrumentos. El segmento estadounidense de los derivados sobre acciones experimentó un incremento en volumen del 17%, aunque en términos de valor de mercado retrocedió un 5%. Los importes nominales y valores de mercado de las acciones europeas se redujeron en torno a un 20%, mientras que para los instrumentos ligados a acciones de entidades latinoamericanas, los importes nominales cayeron un 69% en la segunda mitad de 2009, y los valores de mercado tan sólo un 34%.

Los derivados sobre materias primas registraron otro descenso del 21% tanto en términos de importes nominales como de valor de mercado. La contracción correspondió ampliamente a la evolución de las opciones. La contratación a plazo y los *swaps*, que se habían reducido un 25% en la primera mitad del año, por lo general se mantuvieron estables en términos de importes nominales. Las posiciones abiertas sobre el oro no variaron pero su valor de mercado aumentó un 11%.

Recuadro 1: Medición de la exposición de los sistemas bancarios frente a países concretos

Stefan Avdjiev

Las estadísticas bancarias internacionales consolidadas del BPI ofrecen una perspectiva única sobre la exposición de los sistemas bancarios nacionales frente a residentes de un determinado país. Dichas estadísticas proporcionan información sobre los activos exteriores agregados[®] de los bancos con sede en una ubicación particular a nivel mundial consolidado. Las estadísticas bancarias *consolidadas* del BPI ofrecen una medición más útil de la exposición total al riesgo de un sistema bancario declarante que las estadísticas *territoriales*, que se basan en el principio del país de residencia.

Las estadísticas bancarias internacionales consolidadas del BPI en base al *riesgo último* son la fuente más adecuada para la medición de la exposición agregada de un sistema bancario frente a un país concreto. A diferencia de las estadísticas bancarias internacionales consolidadas en base al *prestatario inmediato*, las anteriores se ajustan en función de las transferencias netas de riesgo. Por ejemplo, supongamos que un banco sueco amplía un préstamo concedido a una compañía con sede en México y que el crédito está garantizado por un banco estadounidense. En base al *prestatario inmediato*, el préstamo se consideraría un activo de un banco sueco frente a México, ya que el prestatario inmediato reside en México. En base al *riesgo último*, sin embargo, el préstamo sería un activo de un banco sueco frente a Estados Unidos porque allí es donde reside el *riesgo último*.

Para tomar un ejemplo concreto, pongamos por caso las estadísticas bancarias consolidadas del BPI en base al *riesgo último* con objeto de cuantificar de la exposición de los bancos *canadienses* frente a residentes en *Dinamarca* a finales del trimestre más reciente para el que existen datos disponibles. La intersección del país declarante *Canadá* (en los epígrafes de las columnas) con la posición frente al país *Dinamarca* (en los epígrafes de las filas) en el Cuadro 9D[®] de las estadísticas del BPI indica que la cantidad consolidada de activos exteriores de los bancos canadienses frente a *Dinamarca* a finales del cuarto trimestre de 2009 ascendía a 2.068 millones de dólares. Esta cifra representa el agregado de activos de todas las sucursales de bancos de propiedad canadiense y sus filiales en todo el mundo frente a residentes en Dinamarca. Así pues, incluiría un préstamo concedido por la sucursal en Londres de un banco *canadiense* a una empresa con sede en Copenhague (asumiendo que el préstamo no esté garantizado por otra entidad con sede fuera de Dinamarca). En cambio, no incluiría un préstamo concedido por la sucursal de Toronto de un banco *estadounidense* a la misma empresa con sede en Copenhague, pues dicho préstamo sería un activo de un banco estadounidense, no de un banco canadiense.

Los acontecimientos que se van sucediendo en el sector bancario, tales como fusiones, adquisiciones y reestructuraciones, a menudo conducen a cambios en la población declarante incluida en las estadísticas bancarias consolidadas del BPI. Éste es el motivo por el que, cuando se realiza un seguimiento periodo a periodo de las variaciones en el nivel de exposición, es importante tener en cuenta todas las rupturas en las series que se hayan podido producir durante los correspondientes periodos de tiempo antes de inferir nada o llegar a ninguna conclusión[®]. Por ejemplo, como resultado de una reestructuración que se produjo durante el cuarto trimestre de 2009, se reclasificó un banco suizo que pasó a convertirse en un banco griego. En consecuencia, sus activos frente a Grecia ya no se incluyeron en las cifras consolidadas de los bancos suizos. Este cambio en la población declarante de bancos suizos fue responsable de la mayor parte de la reducción por valor de 74.900 millones de dólares (desde 78.600 hasta 3.700 millones) en los activos de los bancos suizos frente a residentes en Grecia registrada entre el tercer y el cuarto trimestre de 2009. Si se comparaban las cifras correspondientes a estos dos trimestres en el Cuadro 9D de las estadísticas del BPI sin tomar en cuenta la ruptura en la serie que se produjo en el cuarto trimestre, se llegaría erróneamente a la conclusión de que se había producido un pronunciado retroceso en el nivel de activos detentados por el banco en cuestión.

Asimismo cabe ser cuidadoso cuando se utilizan las estadísticas bancarias internacionales consolidadas del BPI para realizar inferencias sobre el nivel de exposición de un sistema bancario X frente a una potencial reestructuración de la deuda soberana de un país Y. Los datos declarados que aparecen en el Cuadro 9D de las estadísticas del BPI representan los *activos exteriores* consolidados de un determinado sistema bancario frente a todos los residentes (es decir, el sector público, el sector privado bancario y no bancario) de un país. Así pues, el hecho de que un sistema bancario X registre una gran cantidad de activos exteriores frente a los residentes de un país Y no implica necesariamente un alto nivel de exposición del banco X frente al *sector público* del país Y.

^① Los activos exteriores incluyen préstamos, depósitos realizados, carteras de títulos de deuda, acciones y otros componentes de los balances. Téngase en cuenta que los activos exteriores no incluyen *otras exposiciones* tales como contratos de derivados, garantías y compromisos crediticios. ^② Activos exteriores consolidados de los bancos declarantes en base al riesgo último, www.bis.org/statistics/consstats.htm. ^③ El BPI comunica todas las rupturas importantes en las notas de prensa que acompañan a la publicación de los datos. Además, un documento separado que se actualiza todos los trimestres y está disponible en la página Web del BPI (www.bis.org/statistics/breakstablescons.pdf) proporciona detalles sobre el periodo en que ha tenido lugar el cambio, el país declarante, la razón de la ruptura y las variaciones netas resultantes en los activos y pasivos agregados.

Recuadro 2: Un nuevo registro de operaciones para los derivados extrabursátiles sobre tasas de interés

Jacob Gyntelberg y Karsten von Kleist

El registro OTC Derivatives Interest Rate Trade Reporting Repository (IR TRR) publicado por TriOptima a principios de 2010 es un paso importante para la mejora de la transparencia en los mercados mundiales de derivados extrabursátiles. El IR TRR compila datos sobre todas las transacciones con derivados extrabursátiles sobre tasas de interés de 14 operadores clave. Esta información complementa el registro de operaciones para *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS) gestionado por Depository Trust & Clearing Corporation (véase *Informe Trimestral del BPI*, diciembre de 2009, pp. 24–25).

En abril de 2010, el IR TRR publicó su primer informe mensual de compilación de cantidades nominales en circulación a finales de marzo de 2010. El informe proporciona un desglose detallado de los volúmenes en circulación por moneda, vencimiento y tipo de contrato. A diferencia de lo que ocurre con los datos del BPI, el IR TRR no proporciona información sobre valores de mercado ni riesgo de contraparte.

La cantidad total en circulación de derivados sobre tasas de interés de los 14 participantes en el nuevo registro de operaciones —13 de los cuales se encuentran también en la muestra de 57 operadores cuyas declaraciones sirvieron de base para la confección de las estadísticas del BPI sobre derivados extrabursátiles a finales de marzo de 2010—, está muy próxima a los totales de mercado de las estadísticas del BPI (Cuadro A)[®]. Esto sugiere que la concentración de mercado es alta y la cobertura de los datos del IR TRR prácticamente exhaustiva.

Comparación de datos sobre derivados extrabursátiles sobre tasas de interés

IR TRR			BPI		
	Final marzo 2010			Final diciembre 2009	
Tipo de contraparte	Cantidades nominales en circulación (miles de millones USD)	% de total	Tipo de contraparte	Cantidades nominales en circulación (miles de millones USD)	% de total
Operadores	94,200	21	Operadores	138,537	31
ECC	198,714	45	Otros sector financiero	275,649	61
Otras contrapartes	145,935	33	Sector no financiero	35,607	8
Total	438,848	100	Total	449,793	100

Los datos del registro de operaciones incluyen 9.836 millones de dólares en *swaps* entre divisas, que están clasificados como instrumentos sobre divisas en los datos del BPI y por tanto quedan excluidos de los datos de la columna del IR TRR en este cuadro.

Fuente: Los datos detallados están disponibles en http://www.trioptima.com/services/interest_rate_trade_reporting_repository. Cuadro A

Una comparación detallada de los datos del IR TRR y el BPI resulta complicada debido a la disparidad en la clasificación de las contrapartes utilizada en uno y otro conjunto de datos. El IR TRR proporciona información separada sobre el uso de las entidades de contrapartida central (ECC). En cambio, los contratos en los que intervienen las ECC en la actualidad se incluyen en el epígrafe de contratos con otras instituciones financieras en los datos del BPI.

Los nuevos datos que ofrece el IR TRR muestran que a finales de marzo de 2010 las ECC (fundamentalmente SwapClear) cubrían aproximadamente un 45% del mercado total en términos de cantidades en circulación. Tal cifra incluía la contratación con los 30 miembros de SwapClear y no sólo con los 14 operadores que participaron en el IR TRR. Hoy por hoy, el 99% de los instrumentos cubiertos por las ECC son *swaps* de tasas de interés ordinarios, mientras que *swaps* más exóticos y opciones sobre tasas de interés siguen negociándose sin recurrir al uso de una ECC.

[®] Las cifras incorporan los necesarios ajustes por posiciones intra-operador para tener en cuenta los efectos de la doble declaración y excluir los *swaps* entre divisas.