

Aspectos más destacados de la actividad bancaria y financiera internacional

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 segundo trimestre de 2010, mientras que para los mercados internacionales de títulos de deuda y de derivados se utilizan datos del tercer trimestre de 2010. En lo que respecta al mercado extrabursátil de derivados, las estadísticas corresponden al primer semestre de 2010.

El mercado bancario internacional¹

Los balances internacionales de los bancos declarantes al BPI, que en el primer trimestre de este año se expandieron por primera vez desde el comienzo de la crisis, dejaron de crecer durante el *segundo trimestre de 2010*. Ahora bien, considerando los datos a nivel más desagregado, se mantuvieron varias de las tendencias que caracterizaron la actividad crediticia de la banca internacional durante los últimos trimestres. Los bancos continuaron dirigiendo fondos hacia los mercados emergentes de más rápido crecimiento, en detrimento de las economías maduras de crecimiento más lento. Al igual que en los dos trimestres anteriores, los patrones de préstamo en los mercados de las cuatro regiones emergentes divergieron considerablemente. En concreto, los bancos continuaron incrementando su exposición frente a las economías boyantes de Asia-Pacífico y América Latina, mientras que recortaron el crédito transfronterizo a residentes en los países de crecimiento más lento de Europa emergente y África y Oriente Medio. En vista de la inestabilidad generalizada en los mercados financieros mundiales ante la preocupante situación fiscal de Grecia, Irlanda, Portugal y España, los activos exteriores frente a estos cuatro países se redujeron durante el segundo trimestre.

¹ Las consultas relacionadas con las estadísticas bancarias deben dirigirse a Stefan Avdjiev.

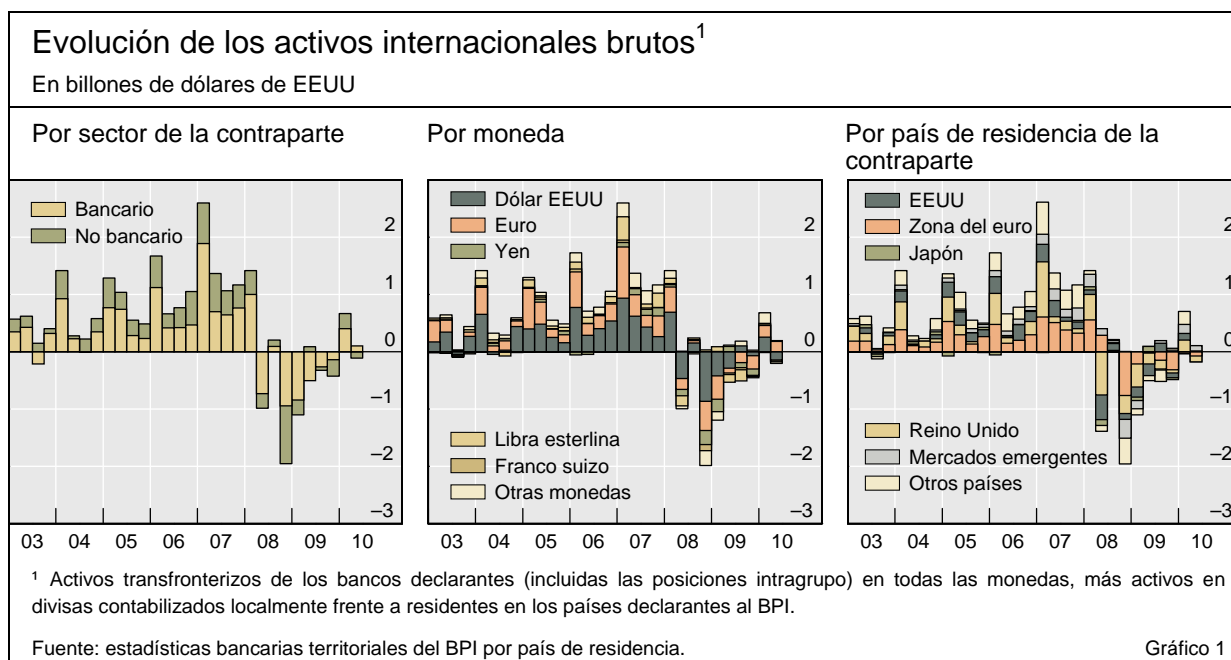
La expansión del crédito internacional se detiene²

Durante el segundo trimestre de 2010, los balances internacionales agregados de los bancos declarantes al BPI prácticamente no variaron. La reducción marginal por valor de 7.000 millones de dólares (0,02%) en el total de activos, que se produjo tras un aumento de 670.000 millones durante los tres primeros meses del año, fue el resultado neto de una disminución de los activos frente a entidades no bancarias por valor de 109.000 millones de dólares (0,9%) y de un aumento de los activos interbancarios por valor de 102.000 millones (0,5%) (véase el Gráfico 1, panel izquierdo).

Los bancos que operan a nivel internacional continuaron dirigiendo sus fondos hacia las economías emergentes de más rápido crecimiento (Gráfico 1, panel derecho). Los activos internacionales frente a residentes de estos países se incrementaron en 93.000 millones de dólares (3,1%). En contraste con lo anterior, las posiciones acreedoras frente a residentes en Estados Unidos se mantuvieron prácticamente invariables y frente a residentes en Europa experimentaron un ligero retroceso (74.000 millones de dólares o 0,7%), en gran medida al reducirse los activos de los bancos de la zona del euro por valor de 100.000 millones de dólares. Los activos frente a residentes en el Reino Unido también decrecieron (101.000 millones de dólares o 1,6%).

Los activos denominados en euros y en dólares estadounidenses evolucionaron en direcciones contrarias por primera vez desde el tercer trimestre de 2009 (Gráfico 1, panel central). Aunque como se ya se mencionado los activos frente a la zona del euro se redujeron en general

Aumento de activos internacionales frente a economías de rápido crecimiento

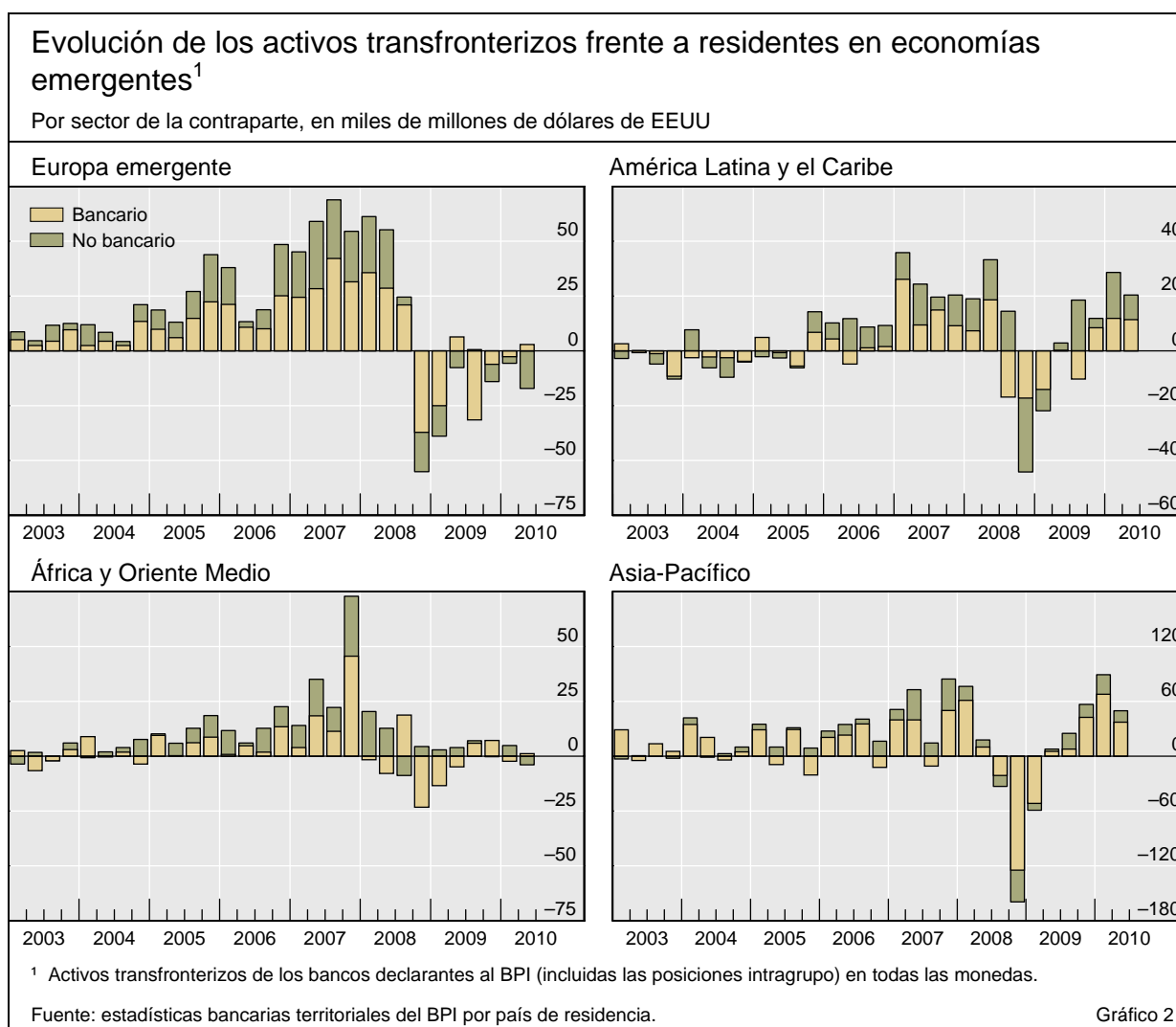


² El análisis de este subapartado y el siguiente se basa en las estadísticas bancarias territoriales del BPI por país de residencia. Todos los flujos de activos internacionales declarados se han ajustado en función de la oscilación del tipo de cambio y de las rupturas en las series.

durante el periodo, los denominados en euros frente a la zona de hecho crecieron en 89.000 millones de dólares (1,3%), contribuyendo así a un aumento agregado de los activos denominados en euros por valor de 180.000 millones de dólares (1,5%). Los activos denominados en yenes se incrementaron en 15.000 millones de dólares (1,2%), mientras que en dólares estadounidenses se redujeron en 142.000 millones de dólares (1,0%). Los denominados en francos suizos y libras esterlinas por su parte también se contrajeron 19.000 millones de dólares (2,9%) y 13.000 millones (0,7%) respectivamente.

Los activos transfronterizos frente a residentes en mercados emergentes continúan su expansión

Los bancos declarantes al BPI incrementaron sus activos transfronterizos frente a residentes en mercados emergentes por quinto trimestre consecutivo (véase el Gráfico 2). Casi la totalidad del incremento por valor de 53.000 millones de dólares (2,1%) se debió al aumento de los activos interbancarios en un 4,3%. También crecieron, aunque de forma modesta, los activos frente a entidades no bancarias (600 millones de dólares o 0,1%). Al igual que ocurriera en los dos trimestres anteriores, se dieron claras



divergencias entre los patrones de concesión de préstamos en las cuatro regiones emergentes. Mientras que los bancos continuaron incrementando su exposición frente a las economías más dinámicas de Asia-Pacífico y América Latina, redujeron el crédito transfronterizo hacia economías emergentes europeas y África y Oriente Medio.

Una vez más, la región de Asia-Pacífico fue la que registró la mayor expansión en el crédito transfronterizo concedido a sus residentes. El incremento total de 50.000 millones de dólares (5,8%) en activos transfronterizos reflejó el avance por valor de 37.000 millones (6,8%) de los activos interbancarios y de 13.000 millones (4,0%) frente al sector no bancario. Los activos transfronterizos frente a China crecieron 28.000 millones de dólares (13%), el mayor incremento absoluto frente a un mismo país registrado en toda la región. También aumentaron considerablemente los activos frente a la India (9.500 millones de dólares o 6,3%), Taipei Chino (8.200 millones o 14%) y Corea (5.800 millones o 2,8%). La India fue el único de estos países donde los activos frente a entidades no bancarias crecieron más (7.800 millones de dólares o 12%) que aquellos frente al sector bancario (1.700 millones o 2,0%). Por otro lado, los activos transfronterizos frente a Tailandia se incrementaron en 2.200 millones de dólares (8,0%) a pesar de la inestabilidad política vivida en el país durante el trimestre.

Los activos transfronterizos frente a América Latina y el Caribe aumentaron por quinto trimestre consecutivo. A diferencia de lo observado en Asia-Pacífico, donde el principal motor del avance fueron los activos interbancarios, en esta región el crecimiento fue similar en todos los sectores. Concretamente, el crecimiento total de 20.000 millones de dólares (4,7%) se repartió de modo bastante equilibrado entre los activos interbancarios (11.000 millones de dólares o 8,8%) y los activos frente a entidades no bancarias (9.000 millones de dólares o 3,0%). La mayoría de esos nuevos fondos se dirigieron a Brasil, con entradas por valor de 22.000 millones de dólares (12%). Los activos frente al sector bancario de ese país aumentaron en 8.700 millones de dólares (12%), mientras que frente al sector no bancario lo hicieron en 13.000 millones (12%). En cambio, en México los activos frente a entidades no bancarias se contrajeron en 4.000 millones de dólares (4,8%) y el crédito transfronterizo a residentes en Argentina disminuyó por séptima vez en los ocho últimos trimestres (en 200 millones de dólares o 1,1%).

En un contexto continuado de escaso dinamismo económico en los mercados emergentes europeos, los activos frente a la región se contrajeron por séptimo trimestre consecutivo. Aunque los activos frente a bancos de la zona crecieron en 2.900 millones de dólares (0,8%), esto quedó neutralizado por el retroceso de los activos frente al sector no bancario, por valor de 17.000 millones de dólares (4,5%). Por países, el crédito dirigido a Rusia fue el que más se resintió (cayó en 7.300 millones de dólares o 5,4%). Los activos frente a Polonia, que habían ido creciendo de manera continua durante los cuatro últimos trimestres en contraste con la tendencia contractiva generalizada del crédito internacional hacia la región, se redujeron en 3.800 millones de dólares (3,2%). También lo hicieron frente a Estonia

Expansión de los activos frente a Asia-Pacífico

El crédito transfronterizo a Brasil encabeza el crecimiento de activos frente a América Latina y Caribe

Los activos frente a economías emergentes europeas se contraen aún más

(700 millones de dólares o 4,4%) pese a que durante el trimestre el BCE aprobó la entrada del país en la zona del euro a partir de enero de 2011. Por otro lado, los activos transfronterizos frente a Hungría aumentaron en 500 millones de dólares (0,5%) durante el segundo trimestre de 2010, pese a las declaraciones de miembros del gobierno recientemente elegido sobre la situación fiscal del país peor de lo que se creía.

Exposición de los bancos declarantes frente a Grecia, Irlanda, Portugal y España³

A finales del segundo trimestre de 2010, los bancos declarantes al BPI presentaban en su conjunto una exposición externa consolidada⁴ (en base al riesgo último) frente a Grecia, Irlanda, Portugal y España ligeramente superior a los 2,28 billones de dólares (véase el Cuadro 1). De estos, los *activos exteriores* representaban algo más del 70%, superando los 1,61 billones de dólares. Los 668.000 millones restantes fueron atribuibles al valor positivo de mercado de los contratos de derivados, garantías concedidas y compromisos crediticios (es decir, otras exposiciones).

Para cada uno de estos cuatro países, los activos transfronterizos superaron con creces a los activos locales. La media ponderada de participación de los activos transfronterizos en el total de activos exteriores para dicho grupo de países se situó en el 70%, correspondiendo el otro 30% a activos locales. A título individual, la proporción de activos transfronterizos osciló entre el 60% en el caso de Portugal y el 76% en el de Irlanda. El porcentaje correspondiente a Grecia fue el 64% mientras que en el caso de España se situó en 69%.

¿Cuál fue la evolución de los activos exteriores frente Grecia, Irlanda, Portugal y España durante el segundo trimestre? Dado que las estadísticas bancarias consolidadas no se desglosan por moneda, no es posible confeccionar estimaciones precisas. No obstante, si se asume (de forma imperfecta) que todos los activos exteriores frente a estos países están denominados en euros, durante el trimestre se produjo una contracción combinada para este conjunto de países por valor de 105.000 millones de dólares (véase el Gráfico 3). Esta cifra es muy inferior a los 276.000 millones de contracción que se obtendrían calculando simplemente la diferencia entre los importes en circulación (expresados en dólares estadounidenses) a finales de los dos primeros trimestres de 2010. Esto sugiere que gran parte de esta última disminución refleja la significativa apreciación de la moneda estadounidense frente al euro durante el periodo considerado.

La apreciación del dólar estadounidense amplifica la reducción real de activos

³ El análisis de este apartado se basa en las estadísticas bancarias internacionales *consolidadas* en base al *riesgo último*. Dado que este conjunto de datos no está desglosado por monedas, ajustamos todas las variables de flujo en función de las fluctuaciones del tipo de cambio asumiendo que todas las exposiciones frente a residentes en Grecia, Irlanda, Portugal y España se denominan en euros.

⁴ La *exposición externa total* consta de *activos exteriores* y *otras exposiciones*. Los *activos exteriores*, a su vez, incluyen los activos transfronterizos y los activos locales en todas las monedas; por su parte *otras exposiciones* reflejan el valor de mercado positivo de los contratos de derivados, garantías concedidas y compromisos crediticios.

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

A finales del segundo trimestre de 2010; en miles de millones de dólares de EEUU

	Tipo de exposición	Nacionalidad de los bancos									
		DE	ES ¹	FR ²	IT	OEA ¹	GB	JP	US	RdM	Total
Grecia	Sector público	22,6	0,6	17,8	2,7	15,0	2,9	1,0	1,5	1,0	65,0
	+ Bancos	4,7	0,0	0,8	0,9	1,3	1,6	0,5	1,2	1,2	12,3
	+ Sector privado no bancario	9,6	0,2	38,7	1,7	12,4	7,6	0,7	4,5	3,8	79,2
	+ Sector no asignado	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
	= Activos exteriores	36,8	0,9	57,3	5,3	28,8	12,1	2,2	7,2	6,1	156,6
	+ Otras posiciones ³	28,6	0,5	25,7	1,6	2,8	4,8	0,1	29,0	2,4	95,5
	= Exposición total	65,4	1,3	83,1	6,8	31,6	17,0	2,3	36,2	8,5	252,1
Irlanda	Sector público	3,4	0,2	6,1	0,8	3,2	3,5	1,6	1,5	1,8	22,2
	+ Bancos	47,5	3,3	18,9	2,9	8,8	31,1	1,6	19,8	11,7	145,7
	+ Sector privado no bancario	87,7	10,5	18,5	10,7	44,7	97,0	17,6	35,9	26,1	348,5
	+ Sector no asignado	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	1,0	1,5
	= Activos exteriores	138,6	14,0	43,6	14,6	56,9	131,6	20,8	57,2	40,5	517,9
	+ Otras posiciones ³	47,9	3,7	33,7	10,0	7,3	55,9	1,2	51,0	18,2	228,9
	= Exposición total	186,4	17,7	77,3	24,7	64,2	187,5	22,0	108,3	58,8	746,8
Portugal	Sector público	7,4	8,1	14,2	0,8	7,5	2,3	1,2	0,8	1,6	44,0
	+ Bancos	17,1	7,0	13,8	2,5	5,0	5,6	0,3	1,1	0,8	53,2
	+ Sector privado no bancario	12,7	62,7	13,3	1,3	6,6	14,4	0,8	1,4	1,5	114,6
	+ Sector no asignado	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	= Activos exteriores	37,2	77,8	41,3	4,6	19,1	22,2	2,2	3,3	4,0	211,8
	+ Otras posiciones ³	7,0	20,6	7,2	3,0	2,1	6,8	0,4	32,3	1,5	80,8
	= Exposición total	44,3	98,3	48,5	7,6	21,2	29,0	2,6	35,6	5,5	292,6
España	Sector público	26,2	...	40,4	2,5	16,2	9,2	8,8	4,5	3,4	111,2
	+ Bancos	81,1	...	50,2	9,2	48,2	28,8	4,4	23,8	9,6	255,3
	+ Sector privado no bancario	74,4	...	74,0	13,9	87,2	66,7	8,7	24,2	10,5	359,5
	+ Sector no asignado	0,0	...	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,4	0,7
	= Activos exteriores	181,6	...	164,6	25,9	151,7	104,7	21,9	52,5	23,9	726,7
	+ Otras posiciones ³	34,9	...	36,7	11,4	12,4	31,8	3,2	120,4	12,3	263,0
	= Exposición total	216,6	...	201,3	37,2	164,1	136,5	25,1	172,8	36,2	989,8

DE = Alemania; ES = España; FR = Francia; IT = Italia; OEA = otros países de la zona del euro; GB = Reino Unido; JP = Japón; US = Estados Unidos; RdM = resto del mundo.

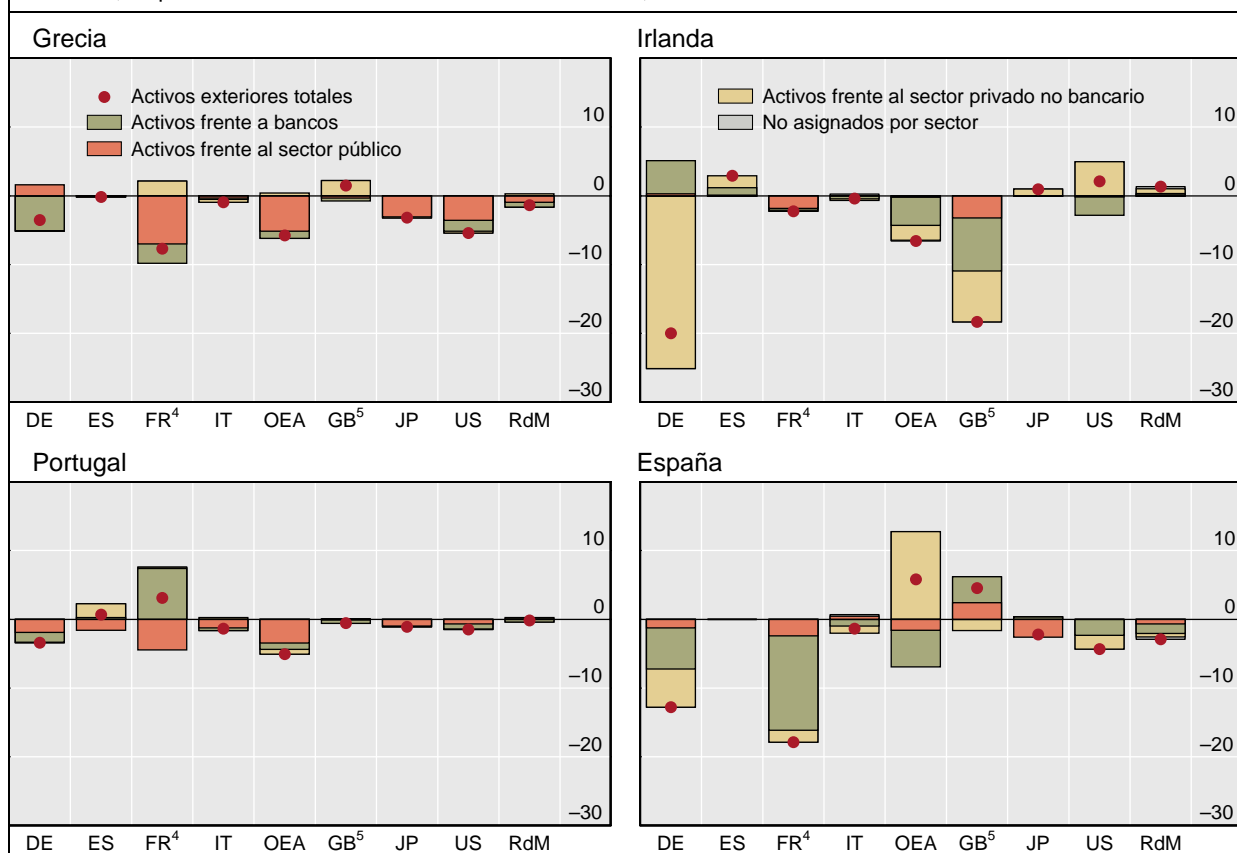
¹ No se incluyen las posiciones de los bancos con sede en el propio país, al no ser activos exteriores. ² Los activos de bancos franceses frente a los cuatro países analizados están siendo examinados y están sujetos a revisión. ³ Valor de mercado positivo de la suma de derivados, garantías concedidas y compromisos crediticios.

Fuente: estadísticas bancarias consolidadas del BPI (en base al riesgo último).

Cuadro 1

Evolución estimada de los activos exteriores¹ frente a Grecia, Irlanda, Portugal y España, por nacionalidad de los bancos²

T2 2010, a tipos de cambio constantes a finales de T2 2010³; en miles de millones de dólares de EEUU



DE = Alemania; ES = España; FR = Francia; IT = Italia; OEA = otros países de la zona del euro; GB = Reino Unido; JP = Japón; US = Estados Unidos; RdM = resto del mundo.

¹ Los activos exteriores incluyen activos transfronterizos y activos locales en todas las monedas. ² No se incluyen los activos de bancos con sede en el propio país, al no ser activos exteriores. ³ Se supone que todas las posiciones se denominan en euros. ⁴ Los activos de bancos franceses frente a los cuatro países analizados están siendo examinados y están sujetos a revisión. ⁵ La evolución de los activos de bancos del Reino Unido se ha visto afectada por un cambio en el universo encuestado correspondientes a Instituciones Financieras Monetarias (MFIs) de propiedad británica.

Fuente: estadísticas bancarias consolidadas del BPI (en base al riesgo último).

Gráfico 3

El retroceso, ajustado en función del tipo de cambio, de los activos exteriores frente a estos cuatro países afectó a todos los sectores, aunque en distinta medida. Los activos frente al sector público fueron los que más cayeron, tanto en términos absolutos (44.000 millones de dólares) como relativos (14%)⁵. Los préstamos exteriores hacia el sector bancario también disminuyeron de manera notable (43.500 millones o 7,7%). Por último, los activos frente al sector privado no bancario registraron la contracción más pequeña (18.000 millones de dólares o 1,8%), pese a ser proporcionalmente la categoría más grande en el total de activos exteriores.

Las disminuciones más significativas ajustadas por el tipo de cambio las registraron los bancos declarantes frente a Grecia. El total de activos

Disminución de activos exteriores frente a Grecia

⁵ El recuadro de la página 15 esboza las principales fuentes de discrepancia entre los datos del BPI sobre activos exteriores frente al sector público y los del Comité Europeo de Supervisores Bancarios (CEBS) sobre exposiciones frente a soberanos.

exteriores se redujo en 27.000 millones de dólares; frente al sector bancario cayeron en 12.000 millones de dólares, mientras que frente al sector público lo hicieron en 19.000 millones. Estas contracciones se vieron compensadas en parte por un incremento de 4.300 millones de dólares en los activos frente al sector privado no bancario.

Durante el segundo trimestre de 2010, prácticamente todos los principales sistemas bancarios incluidos en el Gráfico 3 declararon disminuciones (ajustadas por el tipo de cambio) en sus activos exteriores frente a Grecia⁶. Los bancos franceses fueron los que mayores reducciones experimentaron (7.700 millones de dólares). Las reducciones de los bancos estadounidenses (5.400 millones), alemanes (3.500 millones) y japoneses (3.200 millones) también contribuyeron de manera significativa al retroceso total de activos exteriores frente a Grecia.

El mercado de títulos de deuda internacionales⁷

La actividad en el mercado primario de títulos de deuda internacionales se recuperó en el *tercer trimestre de 2010* al revertirse casi por completo la acusada contracción registrada durante el periodo de inestabilidad que aquejó a la deuda soberana europea en el segundo trimestre. La emisión bruta completada superó los 1,93 billones de dólares en el tercer trimestre, un 15% más que en los tres meses anteriores, pero aún por debajo de los más de 2,17 billones registrados en el primer trimestre (véase el Gráfico 4, panel izquierdo). Con un descenso del 7% en las amortizaciones, la emisión neta llegó hasta los 475.000 millones, frente a los 111.000 millones del segundo trimestre. Entre enero y marzo, las entidades emisoras habían recabado 603.000 millones en el mercado internacional de títulos de deuda.

El factor clave que explica la recuperación de la emisión fue el regreso al mercado de los emisores de economías desarrolladas, a medida que recuperaban la confianza tras los bajos niveles alcanzados a principios de mayo. Los emisores europeos, cuyas amortizaciones netas habían provocado en gran medida la dramática caída de la actividad durante el segundo trimestre, comenzaron a acudir al mercado de nuevo en agosto y septiembre. A lo largo del trimestre, emitieron títulos internacionales de deuda por valor de 215.000 millones de dólares, tras las amortizaciones netas por valor de 60.000 millones en los tres meses anteriores (Gráfico 4, panel central). La emisión también repuntó en la mayoría del resto de economías avanzadas.

La recuperación de la emisión por parte de residentes en las economías desarrolladas europeas se vio impulsada en gran medida por las entidades financieras que, con emisiones por valor de 159.000 millones de dólares,

La emisión neta se recupera...

... al regresar los emisores europeos al mercado

Las entidades financieras europeas obtienen grandes cantidades

⁶ El incremento relativamente pequeño de los activos exteriores de los bancos del Reino Unido frente a Grecia se debió eminentemente a un cambio en el universo encuestado correspondiente a las Instituciones Financieras Monetarias (MFI) de propiedad británica.

⁷ Todas las consultas referidas a las estadísticas del mercado de títulos de deuda internacionales deben dirigirse a Christian Upper.

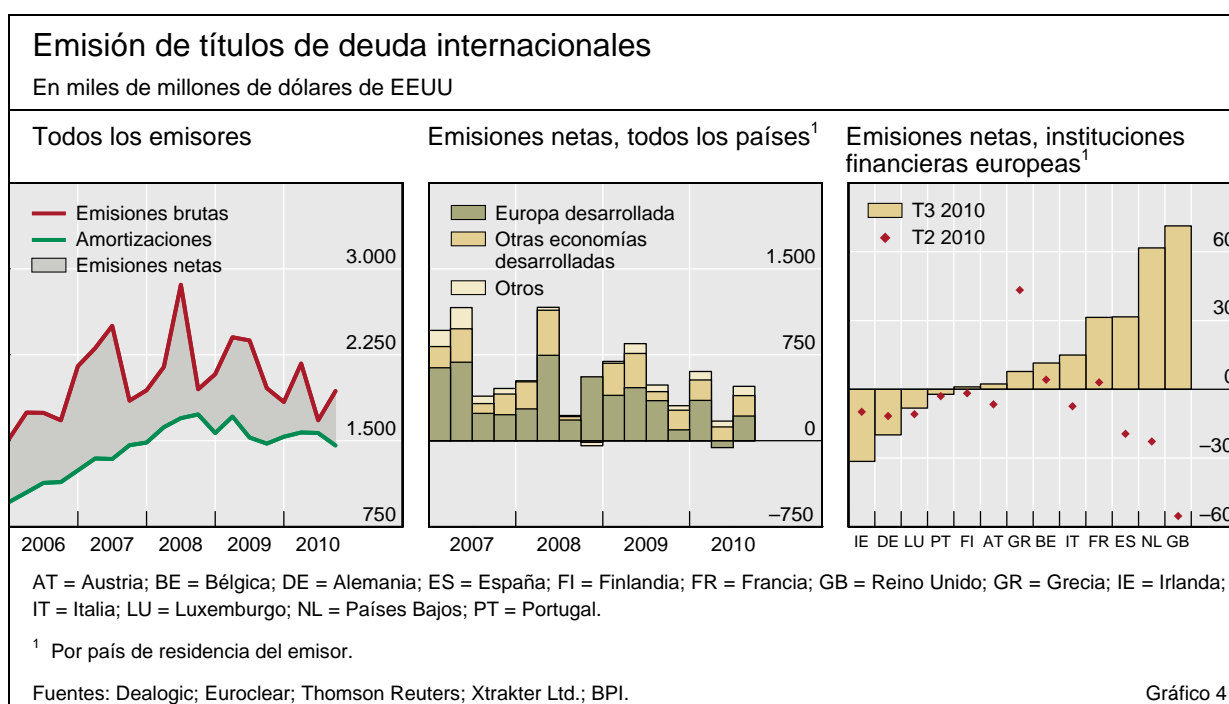
acapararon prácticamente el 75% del total de la región. Las entidades financieras británicas, holandesas y españolas, que habían registrado amortizaciones netas durante el segundo trimestre, recabaron 71.000, 62.000 y 32.000 millones de dólares respectivamente (véase el Gráfico 4, panel derecho). Las francesas por su parte se endeudaron por valor de 31.000 millones, 10 veces más que entre abril y junio. En cambio las entidades residentes en Alemania incrementaron sus amortizaciones netas hasta los 20.000 millones de dólares respecto de los 12.000 millones del periodo anterior. Por último, la emisión de la banca griega se contrajo un 82% hasta los 8.000 millones de dólares.

A los grandes bancos irlandeses les resultó cada vez más difícil obtener financiación en el mercado internacional de títulos de deuda durante el tercer trimestre de 2010. Allied Irish Bank, Anglo-Irish Bank y Bank of Ireland emitieron deuda nueva por valor de 9.000 millones de dólares (brutos), pero las cuantiosas amortizaciones registradas hicieron que el resultado neto fuera de amortizaciones por valor de 35.000 millones de dólares para estas tres instituciones. El National Asset Management Agency, considerado el «mal alumno» de la banca irlandesa, obtuvo 5.000 millones de dólares netos, mientras otras instituciones financieras de Irlanda registraron amortizaciones netas por un total de 2.000 millones.

Las instituciones no financieras de Estados Unidos y otras economías avanzadas aprovecharon los bajos diferenciales para realizar la mayor emisión en el mercado internacional desde el segundo trimestre de 2009, nada menos que 140.000 millones de dólares. En el caso estadounidense, la emisión corporativa no financiera creció un 68% hasta los 111.000 millones de dólares, casi en su totalidad mediante bonos ordinarios a interés fijo. La emisión canadiense también aumentó de forma ostensible hasta los 8.000 millones de

Cuantiosas amortizaciones netas de la banca irlandesa

Repunte de la emisión de entidades no financieras, sobre todo en EEUU



dólares, respecto de los 1.400 millones del segundo trimestre. Las entidades europeas recabaron 17.000 millones de dólares mediante la emisión de títulos internacionales de deuda, un 22% más que en el trimestre anterior. Al igual que en trimestres anteriores, aproximadamente un tercio de la emisión *bruta* de las entidades no financieras estadounidenses tuvo una calificación inferior al grado de inversión, frente a menos de una quinta parte en Europa.

La emisión por parte de residentes en economías en desarrollo continuó creciendo, concretamente un 26% hasta situarse en 39.000 millones de dólares, cercano al máximo alcanzado en el último trimestre de 2009 (42.000 millones de dólares). La evolución de las emisiones fue positiva en todas las regiones excepto América Latina y el Caribe, donde cayeron un 8% ante el debilitamiento de la emisión por parte de las entidades no financieras de México.

El dólar estadounidense continuó siendo la moneda preferida por los emisores de los mercados emergentes, pero en el tercer trimestre también se produjeron emisiones significativas en moneda local. La participación relativa del dólar en la emisión de las economías en desarrollo permaneció estable en el 83%, mientras que la del euro se redujo a la mitad hasta el 9%. Un 10% de la emisión internacional se denominó en moneda local de economías emergentes, el nivel más alto en un año. Con todo, los volúmenes siguen siendo relativamente pequeños en comparación con la emisión en dólares estadounidenses.

Los países en desarrollo continúan endeudándose...

... en dólares y moneda local

Mercados extrabursátiles de derivados⁸

Las acusadas variaciones en los precios de los activos, unidas a los esfuerzos continuados por mitigar el riesgo de contraparte, influyeron poderosamente en los mercados extrabursátiles (OTC) de derivados durante la primera mitad de 2010. Medidos en dólares, los importes nominales en circulación se redujeron un 3% durante este periodo⁹. No obstante, las sustanciales oscilaciones en los precios de los activos, en parte por la creciente preocupación en torno a los riesgos soberanos, impulsaron al alza el valor de mercado bruto de estos contratos un 15%, así como la exposición bruta asociada a los mismos un 2% (véase el Gráfico 5). El hecho de que la exposición crediticia bruta creciera menos que los valores de mercado brutos obedece a un aumento de las compensaciones (neteo), coherente con el mayor uso de las entidades de contrapartida central (CCP) en algunos segmentos del mercado¹⁰. En

La oscilación del precio de los activos y el riesgo de contraparte impulsan el mercado extrabursátil de derivados...

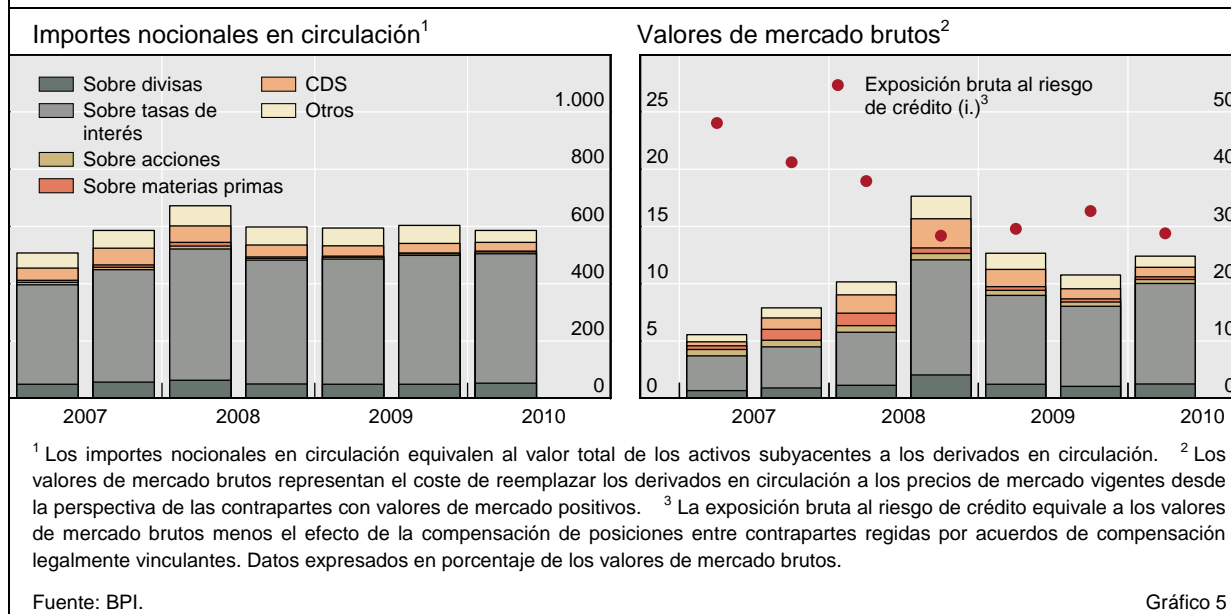
⁸ Las consultas relativas a los mercados OTC de derivados deben dirigirse Nicholas Vause.

⁹ Nótese que el dólar se apreció frente a varias monedas importantes durante la primera mitad de 2010: por ejemplo creció un 17% frente al euro, lo que resultó en una reducción de los derivados denominados en euros cuando se declaran en términos del dólar.

¹⁰ La exposición crediticia bruta corresponde al valor de mercado bruto menos el efecto de la compensación de posiciones contrapuestas entre contrapartes regidas por acuerdos de compensación legalmente vinculante. Por tanto, esta variable se aproxima más a la exposición al riesgo de contraparte que los valores de mercado brutos. No obstante, la exposición crediticia bruta no refleja las garantías que puedan detentarse frente a las posiciones para reducir adicionalmente la exposición al riesgo de contraparte.

Negociación mundial de derivados OTC

Por tipo de datos y categoría de riesgo de mercado, en billones de dólares de EEUU y en porcentaje



consecuencia, la relación entre la exposición crediticia bruta y los valores de mercado brutos cayó hasta el 14,5% al cierre del primer semestre de 2010, frente al 16,3% registrado a finales de 2009 y el 24,0% a finales de la primera mitad de 2007 (Gráfico 5, panel derecho).

... con grandes diferencias según el tipo de activos

Se produjeron divergencias notables entre los distintos segmentos del mercado de derivados OTC en cuanto a la variación de los importes notacionales y los valores de mercado. Los importes notacionales en circulación aumentaron en el caso de los derivados sobre divisas (8%) y acciones (5%), mientras que disminuyeron en los segmentos de derivados crediticios (7%) y materias primas (3%), y apenas variaron en los contratos sobre tasas de interés. Los valores de mercado brutos aumentaron en los derivados sobre divisas (22%) y tasas de interés (25%), pero disminuyeron en los segmentos de derivados crediticios (7%) y materias primas (16%), permaneciendo estables en el caso de los derivados sobre acciones.

Las oscilaciones en el tipo de cambio disparan el valor de los contratos de divisas sobre el franco suizo...

En el mercado de derivados OTC sobre divisas, el aumento de los importes notacionales de los contratos en circulación se vio respaldado por un crecimiento particularmente sólido de la contratación del dólar canadiense (20%) y el franco suizo (23%). El valor de mercado bruto de los contratos en circulación vinculados al franco suizo se duplicó con creces al apreciarse la moneda un 12% frente al euro durante el periodo.

... y las variaciones en las tasas *swap* el de los contratos sobre tasas de interés

En el mercado de derivados sobre tasas de interés, el marcado crecimiento de los valores de mercado brutos estuvo asociado con las caídas de las tasas *swap* en las principales monedas. El valor de mercado bruto de los derivados vinculados a tasas de interés en dólares estadounidenses aumentó con particular ímpetu (42%) al caer las tasas de los *swap* a largo plazo para dicha moneda más que para otras importantes divisas.

Se apreciaron esfuerzos por reducir el riesgo de contraparte en el mercado de derivados sobre tasas de interés. Por ejemplo, los importes nominales en circulación de posiciones abiertas entre operadores retrocedieron un 5%, mientras que las posiciones entre operadores y otras instituciones financieras aumentaron un 2%. Tal circunstancia resulta coherente con el desplazamiento de la actividad hacia las CCP. Adicionalmente, se acortaron todavía más los perfiles de vencimiento de los derivados sobre tasas de interés (véase el Gráfico 6, panel izquierdo).

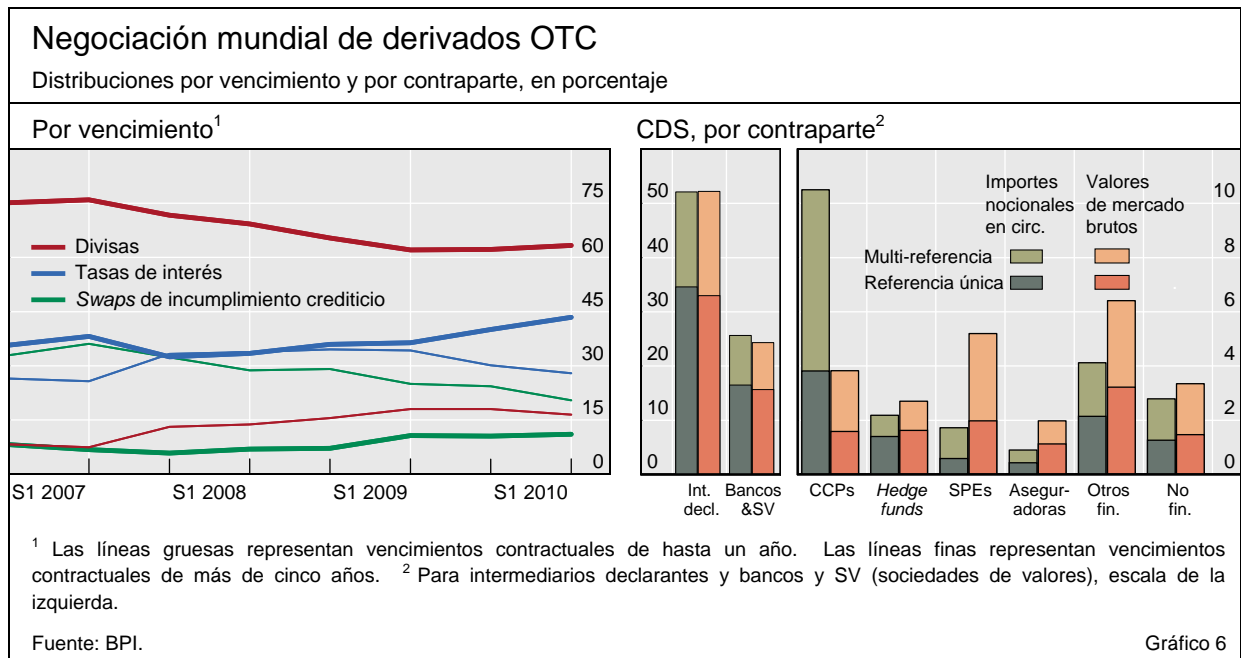
Evidentes esfuerzos por reducir el riesgo de contraparte en mercados de derivados sobre tasas de interés...

También se observaron esfuerzos adicionales por reducir el riesgo de contraparte en el mercado de derivados crediticios. Por ejemplo, la caída del 7% en los importes nominales en circulación de derivados crediticios OTC durante la primera mitad de 2010 reflejó el uso continuado de los servicios de compresión de carteras por parte de los participantes en el mercado, así como una mayor utilización de las CCP¹¹. De este modo, el descenso total de este volumen respecto del máximo alcanzado a finales de 2007 fue del 48%. Además, los importes nominales de derivados crediticios a largo plazo en circulación con vencimientos a más de cinco años se contrajeron de forma espectacular, un 22% durante el primer semestre de 2010 y un total del 67% desde finales de 2007 (el Gráfico 6, panel izquierdo). Tal circunstancia podría reflejar una menor predisposición a comprometerse con contrapartes durante largos periodos de tiempo.

... y derivados crediticios

Las estadísticas semestrales de derivados OTC para la primera mitad de 2010 presentan ahora un desglose más detallado de las contrapartes para los derivados crediticios. De este modo pueden conocerse por primera vez las

Nuevos desgloses por contraparte para los derivados crediticios



¹¹ Los servicios de compresión de cartera replican las exposiciones al riesgo de los derivados en circulación con un menor número de contratos y por tanto con menos riesgo de contraparte. Las CCP reducen el riesgo de contraparte al compensar las posiciones contrapuestas con los miembros de la cámara de compensación. Ambos mecanismos se describen con más detalle en el artículo monográfico citado en la nota 12 al pie de página.

posiciones de los operadores declarantes con entidades de contrapartida central, sociedades de financiación especializadas (SPE) y *hedge funds* (véase el Gráfico 6, panel derecho). Los nuevos datos sobre CCP se analizan con mayor detalle en un artículo monográfico de la presente publicación¹².

Derivados negociados en bolsa¹³

Contratación menos intensa...

La contratación en los mercados internacionales de derivados se contrajo durante el *tercer trimestre de 2010*. En términos nominales se redujo un 21% hasta situarse en 438 billones de dólares, afectando a todas las principales categorías de riesgo. Las operaciones con contratos sobre tasas de interés retrocedieron un 23% hasta los 371 billones de dólares, principalmente por la menor negociación de contratos sobre tasas de interés a corto plazo (-24% hasta 328 billones). El volumen de operaciones con opciones y futuros sobre índices bursátiles cayó un 12% hasta los 57 billones de dólares, y el de los contratos sobre tipos de cambio un 22% hasta los 9 billones.

... pero posiciones estables

Las posiciones abiertas presentaron mayor estabilidad que los volúmenes de contratación, creciendo un 4% para el total de contratos financieros hasta los 78 billones de dólares, aunque con diferencias según la categoría de riesgo. Los operadores incrementaron sus posiciones en derivados sobre índices bursátiles (un 16% hasta los 6 billones de dólares) y redujeron su exposición a derivados sobre divisas (un 5% hasta los 400.000 millones). Las posiciones abiertas en contratos sobre tasas de interés permanecieron bastante estables en 71 billones de dólares.

Los contratos sobre tasas de interés en yenes escapan a la caída

La contracción de la actividad en derivados sobre tasas de interés afectó a todas las principales monedas excepto el yen. Las operaciones con contratos denominados en yenes aumentaron un 25% hasta los 7 billones de dólares, con escasas diferencias entre derivados sobre tasas a corto y largo plazo (véase el Gráfico 7, panel izquierdo). En cambio, la contratación de opciones y futuros sobre tasas de interés en dólares estadounidenses cayó un 27% hasta los 185 billones, sobre todo debido a una menor actividad en los mercados monetarios. Las operaciones con derivados sobre tasas de interés denominados en euros y libras esterlinas retrocedieron un 18% y un 29% respectivamente, situándose en 130 y 27 billones de dólares cada uno.

Menor contratación en el segmento de índices bursátiles...

La contracción en la negociación de opciones y futuros sobre índices bursátiles se repartió tan ampliamente como en el segmento de las tasas de interés. En la mayoría de los mercados, el volumen de operaciones se redujo tanto en términos nominales como en cuanto al número de contratos, lo que sugiere que se produjo un verdadero retroceso de la actividad y no un mero efecto de valoración (véase el Gráfico 7, panel central). China y la India fueron las grandes excepciones en este contexto de disminuciones generalizadas de

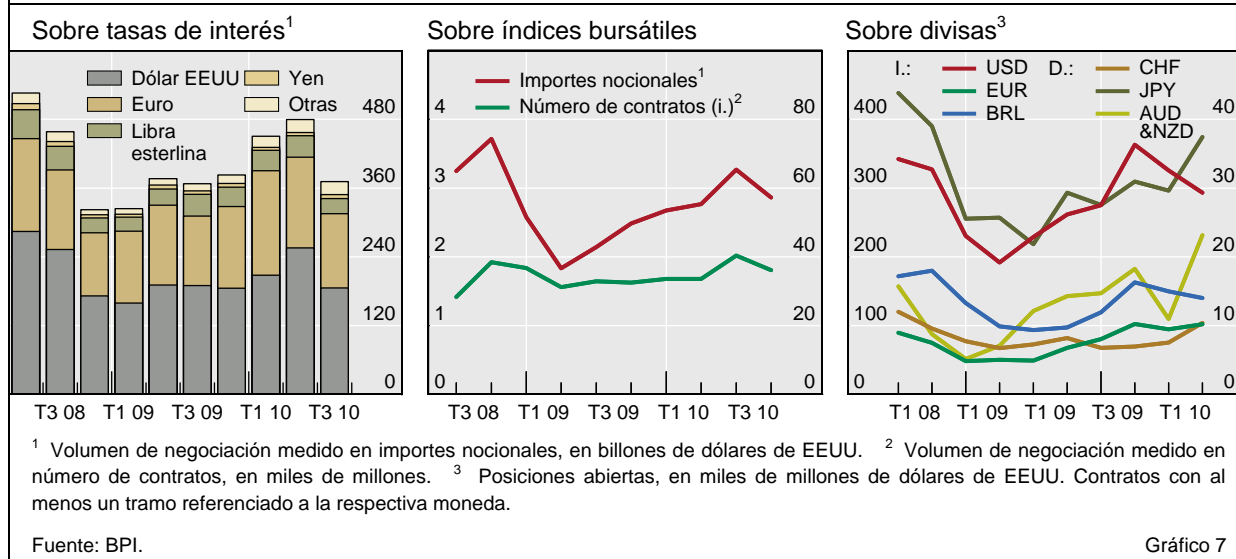
... excepto en China y la India

¹² Véase "Riesgo de contraparte y volumen de contratos en el mercado de CDS" de Nicholas Vause (en la presente edición).

¹³ Las consultas referidas a las estadísticas sobre derivados negociados en bolsa deben dirigirse a Christian Upper.

Derivados negociados en bolsa

Futuros y opciones



los volúmenes de contratación. Las operaciones con futuros sobre el índice CSI 300 de China alcanzaron los 2,4 billones de dólares frente a los 1,5 billones del segundo trimestre, lo que lo convierte en el quinto índice del mundo apenas unos meses después su lanzamiento en abril de este año. La negociación de contratos sobre acciones de entidades indias aumentó un 10% hasta alcanzar 1 billón de dólares.

Los agentes del mercado incrementaron sus posiciones en algunas de las monedas típicas de operaciones «*carry trade*». Las posiciones abiertas en opciones y futuros sobre el dólar australiano y neozelandés llegaron hasta los 21 y 2,1 billones de dólares respectivamente (Gráfico 7, panel derecho). De manera similar, las correspondientes a dos importantes monedas de financiación, el franco suizo y el yen japonés, crecieron un 38% y un 26% respectivamente hasta situarse en 10 y 37 billones de dólares. Ahora bien, no se dispone de información sobre los motivos que impulsaron la contratación y por tanto no es posible identificar estas cantidades con operaciones de *carry trade*.

Posibles indicios de *carry trade*

La actividad en los mercados internacionales de materias primas siguió creciendo. Medida en número de contratos (ya que no se dispone de cantidades nacionales), aumentó un 8%, en la misma medida que el trimestre anterior. El rápido crecimiento de la contratación sobre materias primas agrícolas (19%) y metales preciosos (23%) contrastó con la caída en el segmento de materias primas energéticas (-7%) y metales no preciosos (-3%).

La intensa actividad en los segmentos agrícola y de metales preciosos impulsa la contratación sobre materias primas

¿Por qué los datos del BPI sobre activos exteriores frente al sector público difieren de los del Comité Europeo de Supervisores Bancarios sobre exposición frente a soberanos?

En julio de 2010, en el marco de un ejercicio realizado en toda la UE para comprobar la resistencia del sistema, el Comité Europeo de Supervisores Bancarios (CEBS) pidió a 91 bancas participantes que divulgaran su exposición frente a soberanos de países del espacio económico europeo (EEE). Desde entonces, numerosos medios de comunicación han tratado de comparar los resultados de las pruebas de resistencia del CEBS con los datos sobre activos exteriores frente al sector público contenidos en las estadísticas bancarias consolidadas del BPI (en base al riesgo último). Tal y como se menciona en *CEBS Statement on the disclosure of sovereign exposures in the context of the 2010 EU-wide stress testing exercise*^①, las cifras procedentes de estas dos fuentes no pueden compararse directamente.

Pueden citarse diversas razones que explicarían las divergencias entre ambos conjuntos de datos. En primer lugar, los universos encuestados no coinciden, puesto que las estadísticas bancarias consolidadas del BPI incluyen más bancos que los que participaron en las pruebas de resistencia del CEBS. En segundo lugar, en las divulgaciones individuales que acompañaron la publicación de los resultados de las pruebas de resistencia, se permitió a cada entidad deducir las posiciones compensatorias cortas (cuando la contraparte inmediata fuera el mismo soberano) de la exposición bruta registrada en su cartera de negociación. Éste no suele ser el caso cuando los bancos declaran sus posiciones para la confección de las estadísticas bancarias consolidadas del BPI. En tercer lugar, las cifras declaradas en las pruebas de resistencia del CEBS se expresan en base al prestatario inmediato, mientras que las estadísticas bancarias consolidadas del BPI contienen datos tanto en base al prestatario inmediato como en base al riesgo último, aunque las cifras que más se citan con referencia a la exposición a la deuda soberana, incluidas todas las referidas a los activos exteriores frente al sector público utilizadas en este apartado del *Informe Trimestral del BPI*, se expresan en base al riesgo último^②. Y en cuarto y último lugar, los dos conjuntos de datos también discrepan en cuanto a los niveles de consolidación utilizados para atribuir las posiciones a las diversas unidades bancarias en las distintas jurisdicciones nacionales.

^① Disponible en [www.c-ebs.org/documents/News---Communications/2010/CEBS-2010-194-rev2-\(Statement-on-disclosures-of-so.aspx](http://www.c-ebs.org/documents/News---Communications/2010/CEBS-2010-194-rev2-(Statement-on-disclosures-of-so.aspx). ^② Para conocer las razones para la utilización de las estadísticas consolidadas del BPI en base al riesgo último (y no en base al prestatario inmediato) a la hora de cuantificar la exposición de los sistemas bancarios frente a sectores públicos específicos, véase el Recuadro 1 ("Medición de la exposición de los sistemas bancarios frente a países concretos") de la sección "Aspectos más destacados de la actividad bancaria y financiera internacional" del *Informe Trimestral del BPI* de junio de 2010.