

Aspectos más destacados de las estadísticas internacionales del BPI

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 los mercados bancario internacional y de derivados OTC los últimos datos disponibles corresponden al segundo trimestre de 2011, mientras que para los mercados internacionales de títulos de deuda y de derivados cotizados se utilizan datos del tercer trimestre de 2011. Este capítulo incluye además dos recuadros. El primero presenta instrumentos para medir la vulnerabilidad de las economías de mercado emergentes ante una repentina retirada de capitales a través del sistema bancario, y el segundo examina cómo un desapalancamiento de los bancos de la zona del euro podría eventualmente afectar a las economías emergentes.

El mercado bancario internacional en el segundo trimestre de 2011¹

La cifra agregada de activos transfronterizos de los bancos que operan a nivel internacional descendió en el *segundo trimestre de 2011*, sobre todo como resultado de la menor concesión de préstamo a las economías desarrolladas. En cambio, los activos transfronterizos frente a residentes en economías emergentes aumentaron por noveno trimestre consecutivo.

La elevada proporción de los activos transfronterizos y los activos internacionales a corto plazo de las economías de Asia-Pacífico frente a los bancos declarantes del BPI podría hacerlas más vulnerables a una repentina retirada de capitales a través del sistema bancario (Recuadro 1). Por otra parte, el riesgo de una restricción del crédito desencadenada ante un eventual desapalancamiento de los bancos de la zona del euro es mayor en los países emergentes de Europa (Recuadro 2).

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

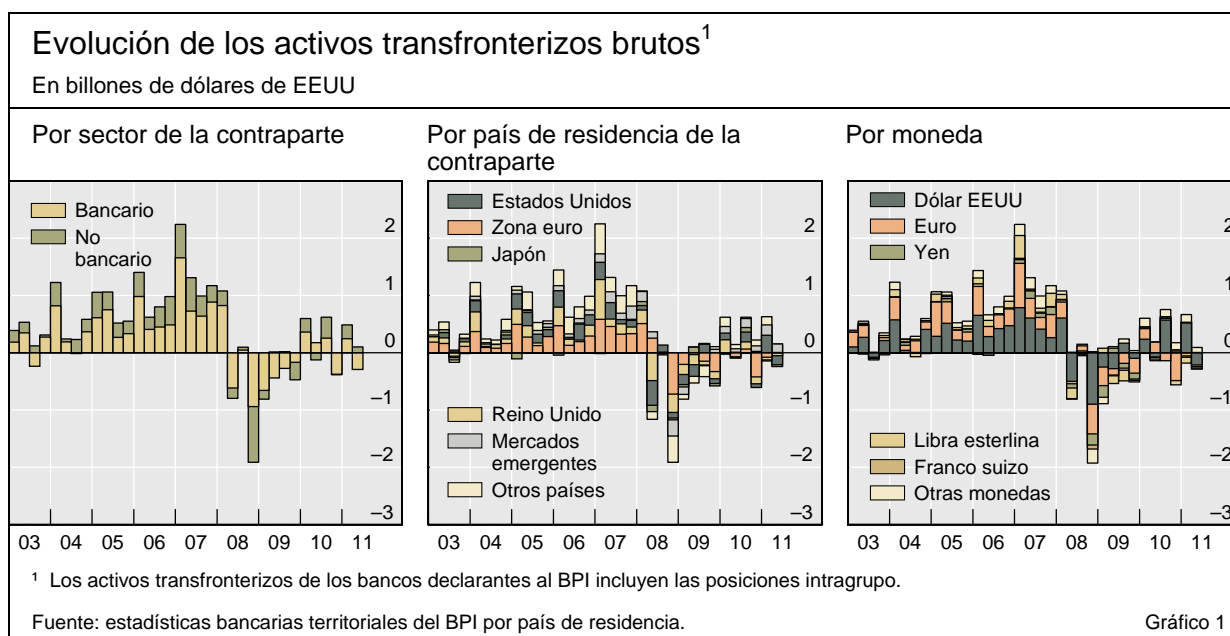
La cifra agregada de activos transfronterizos disminuye levemente²

La cifra agregada de activos transfronterizos de los bancos declarantes al BPI se contrajo ligeramente en el segundo trimestre de 2011 (Gráfico 1, panel izquierdo). La reducción por valor de 192 000 millones de dólares (0,6%) se debió a una disminución de los activos interbancarios (en 293 000 millones de dólares o 1,5%). En cambio, el préstamo concedido a entidades no bancarias aumentó en 101 000 millones de dólares (0,9%).

Los bancos con actividad internacional redujeron el préstamo transfronterizo frente a economías desarrolladas (Gráfico 1, panel central). En términos absolutos, el préstamo concedido a residentes en Estados Unidos presentó la mayor contracción (155 000 millones de dólares o 2,8%). Los activos frente al Reino Unido y Japón también se redujeron (52 000 millones de dólares o 1,1% y 32 000 millones de dólares o 4,1%, respectivamente), mientras que los activos frente a residentes en la zona del euro apenas aumentaron en 7 500 millones de dólares (0,1%).

Los activos transfronterizos denominados en la mayoría de las principales monedas disminuyeron en el trimestre (Gráfico 1, panel derecho). Los activos denominados en dólares estadounidenses registraron la mayor disminución en términos absolutos (212 000 millones de dólares o 1,6%). Los bancos que operan a nivel internacional también redujeron sus activos denominados en yenes (26 000 millones de dólares o 2,2%), francos suizos (19 000 millones de dólares o 3,8%) y euros (28 000 millones de dólares o 0,3%). En cambio, los activos en libras esterlinas se incrementaron ligeramente (en 7 400 millones de dólares o 0,5%).

Reducción de activos transfronterizos frente a economías desarrolladas...



² El análisis realizado en este y en los siguientes subapartados se basa en las estadísticas bancarias territoriales del BPI por país de residencia. En este conjunto de datos, los acreedores y deudores se clasifican por lugar de residencia (al igual que ocurre en las estadísticas de la balanza de pagos), y no por nacionalidad. Todos los flujos de activos transfronterizos declarados se han ajustado para corregir variaciones del tipo de cambio y rupturas en las series.

Prosigue el crecimiento de los activos transfronterizos frente a economías emergentes

... mientras siguen incrementándose los activos frente a mercados emergentes

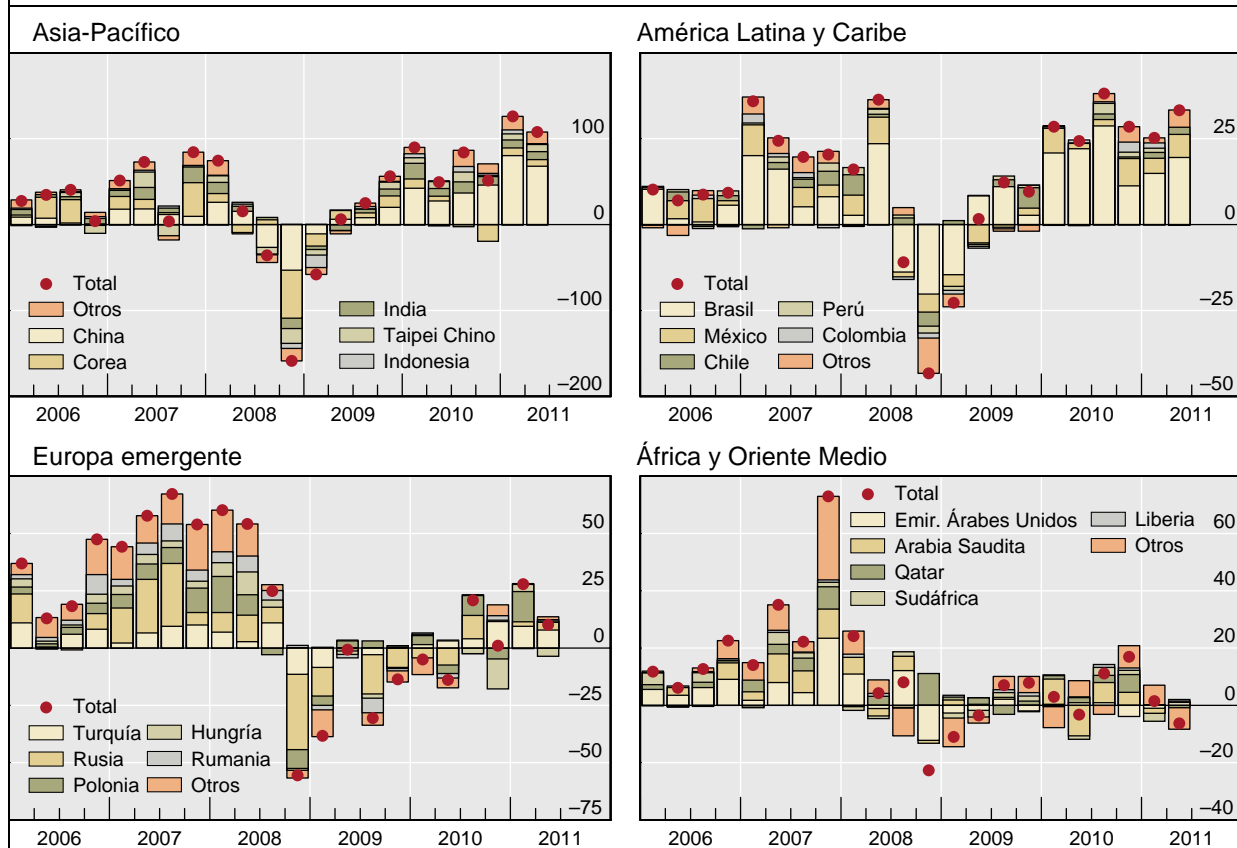
Entre principios de abril y finales de junio de 2011, y por noveno trimestre consecutivo, los bancos declarantes al BPI incrementaron sus activos transfronterizos frente a residentes en economías de mercado emergentes. La expansión por valor de 145 000 millones de dólares (4,7%) respondió en gran medida al incremento en 92 000 millones (5,6%) de los activos interbancarios. Los activos frente a entidades no bancarias también aumentaron (en 53 000 millones de dólares o 3,7%). Adviértase que estos avances precedieron a la significativa salida de capitales de los mercados emergentes que se produjo en los meses siguientes (véase el subapartado «Propagación de efectos a escala mundial» de este *Informe Trimestral*).

El crédito a China continúa creciendo vigorosamente

Los activos transfronterizos frente a la región de Asia-Pacífico continuaron su intensa expansión (Gráfico 2, panel superior izquierdo). Casi dos tercios del incremento por valor de 108 000 millones de dólares (9,0%) en el crédito a la región obedeció al marcado aumento de los activos frente a China (68 000 millones de dólares o 16%). La banca internacional también declaró aumentos significativos en sus activos frente a la India (9 300 millones

Evolución de los activos transfronterizos frente a residentes en economías emergentes¹

Por país de residencia de la contraparte, en miles de millones de dólares de EEUU



¹ Activos transfronterizos de los bancos declarantes al BPI (incluidas las posiciones intragrupo) en todas las monedas.

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

Gráfico 2

de dólares o 4,7%), Taipei Chino (8 100 millones o 9,0%) y Corea (7 700 millones o 3,7%).

Los activos transfronterizos frente a residentes en América Latina y el Caribe también crecieron con vigor (Gráfico 2, panel superior derecho). Más de la mitad del aumento de 33 000 millones de dólares (5,9%) en el crédito a la región respondió al noveno incremento consecutivo de los activos frente a Brasil (20 000 millones de dólares o 7,4%). Los activos frente a México y Chile también aumentaron significativamente (6 700 millones de dólares o 5,6% y 2 000 millones o 4,0%, respectivamente).

El préstamo a países emergentes de Europa se expandió por cuarto trimestre consecutivo (Gráfico 2, panel inferior izquierdo). Un incremento trimestral de 10 200 millones de dólares (1,3%) situó la cifra agregada de activos transfronterizos frente a la región en 822 000 millones de dólares, aproximadamente un 10% por debajo del máximo de 916 000 millones alcanzado a finales de junio de 2008. El crecimiento total durante el segundo trimestre de 2011 fue reflejo del aumento de 6 800 millones de dólares (1,9%) en el crédito a entidades no bancarias y de 3 400 millones (0,8%) en los activos interbancarios. Los activos frente a residentes en Turquía continuaron expandiéndose, en concreto en 7 900 millones de dólares (4,7%). En cambio, el crédito a Hungría y a la República Checa se contrajo (en 3 500 millones de dólares o 4,4% y 1 100 millones o 2,2%, respectivamente).

La única región de mercados emergentes donde se produjo una contracción en los activos transfronterizos frente a sus residentes en el segundo trimestre de 2011 fue África y Oriente Medio (Gráfico 2, panel inferior derecho). La reducción de 6 300 millones de dólares (1,2%) obedeció a la caída de 7 600 millones (3,6%) en los activos interbancarios. En cambio, los activos frente a entidades no bancarias aumentaron en 1 300 millones de dólares (0,4%). El crédito a residentes en Kuwait e Irán se redujo en 3 900 millones de dólares (17%) y 2 500 millones (15%), respectivamente. Los bancos que operan a nivel internacional declararon reducciones moderadas en sus activos frente a Egipto (200 millones de dólares o 1,0%) y Túnez (200 millones de dólares o 4,8%) tras las perturbaciones socio-políticas que sacudieron a los dos países en el primer trimestre de 2011. Al mismo tiempo, los activos frente a Libia, que aún seguía inmersa en una guerra civil, prácticamente no variaron.

Los activos transfronterizos frente a Brasil siguieron

Emisión internacional de deuda en el tercer trimestre de 2011³

La emisión de títulos de deuda internacionales disminuyó en el tercer trimestre de 2011 (Gráfico 3, panel izquierdo). El deterioro de las condiciones de mercado exacerbó la desaceleración típica del verano en el hemisferio norte. El resultado fue una reducción del 16% en la emisión bruta efectiva mundial

Disminución en la emisión de títulos de deuda internacionales...

³ Las consultas relativas a los mercados internacionales de títulos de deuda deben dirigirse a Andreas Schrimpf.

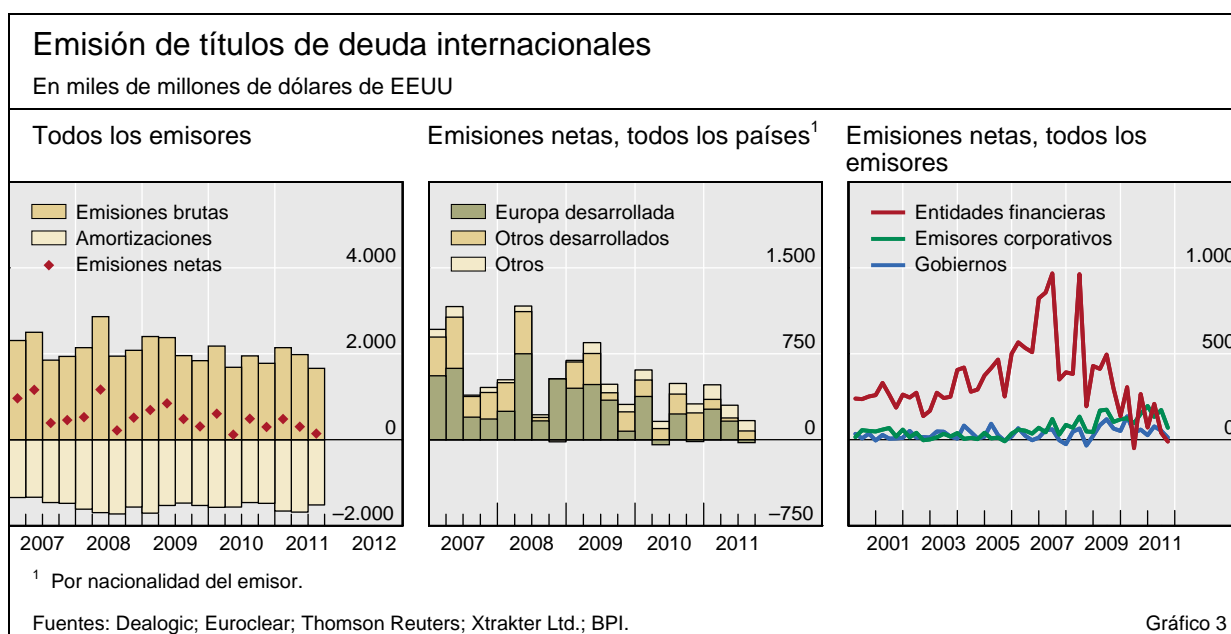
que, con 1,66 billones de dólares, marcó su mínimo desde finales de 2005. La emisión neta, por su parte, retrocedió hasta los 142 000 millones de dólares, su segundo menor volumen desde finales de 1998⁴.

... sobre todo debido a la menor emisión por las entidades europeas

El principal factor de esta evolución fue la caída en la emisión neta de las entidades europeas, que (en términos netos) devolvieron fondos por valor de 25 000 millones de dólares (Gráfico 3, panel central). Los emisores de esta región tuvieron dificultades para acceder al mercado en condiciones favorables, incluso antes de que la situación empeorara aún más en los últimos tiempos con la crisis de la deuda soberana europea (véase el apartado «La crisis de deuda soberana de la zona del euro marca el rumbo de los mercados financieros internacionales» de esta edición del *Informe Trimestral*). Con una emisión neta por valor de 18 000 millones de dólares, el endeudamiento de los mercados emergentes también se debilitó en comparación con trimestres recientes. Esto se vio compensado en cierta medida por un nivel récord de emisión por parte de las instituciones internacionales. Los emisores de este sector, que incluye instituciones como el Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo (BIRD) y el Banco Europeo de Inversiones (BEI), alcanzaron su máximo histórico con una emisión de títulos de deuda internacionales, neta de amortizaciones, de 71 000 millones de dólares. Tras un segundo trimestre débil, la emisión neta procedente de Estados Unidos se reavivó hasta situarse en 68 000 millones en el tercer trimestre de 2011.

Emisión del sector financiero perjudicada por difíciles condiciones del mercado

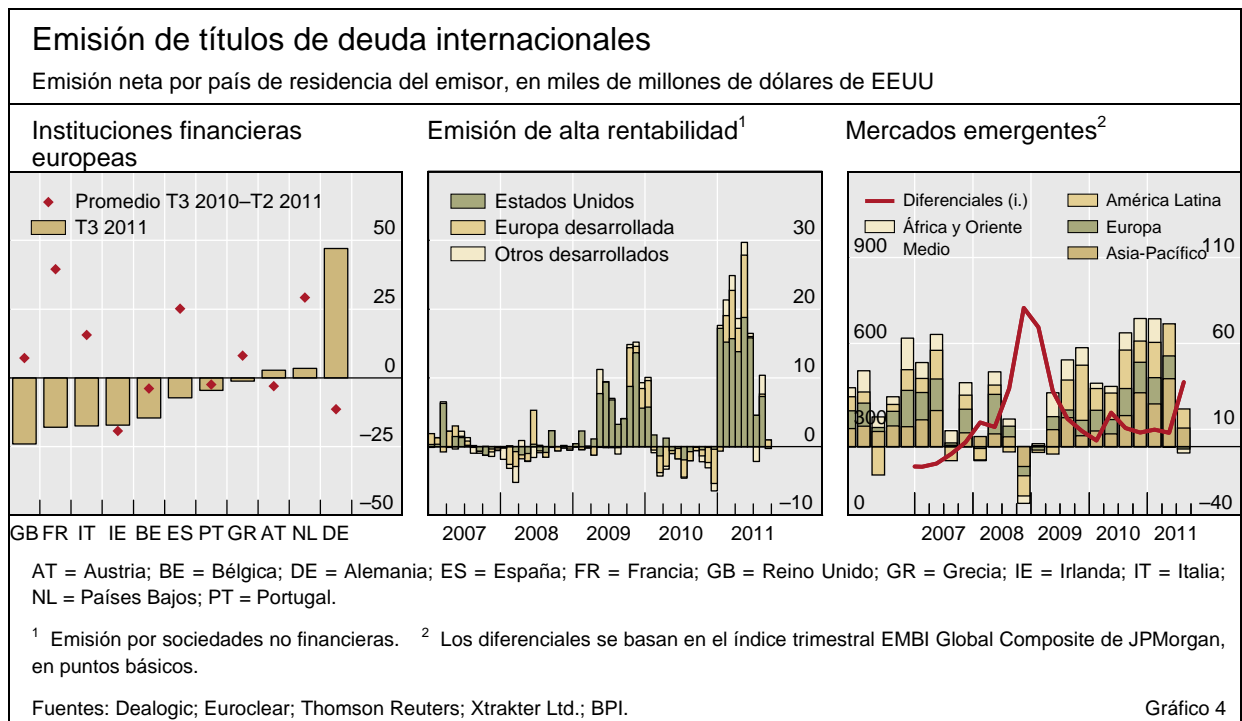
Los emisores del sector financiero fueron los más afectados por las tensiones asociadas a la crisis de deuda soberana europea. En términos netos, amortizaron deuda por 11 000 millones de dólares, su segundo valor más bajo de amortización trimestral desde 2000 (Gráfico 3, panel derecho).



⁴ La emisión neta se define como la emisión bruta efectiva de títulos de deuda menos las amortizaciones.

Las instituciones financieras con sede en Europa en particular tuvieron problemas a la hora de colocar deuda, ya que los inversores exigieron mayor compensación por el riesgo crediticio⁵. Las amortizaciones netas de estas instituciones por valor de 36 000 millones de dólares contrastaron poderosamente con la fuerte emisión registrada durante el primer semestre del año, cuando se beneficiaron de las condiciones favorables del mercado para obtener un total de 266 000 millones de dólares con la venta de títulos de deuda internacionales. Estas cifras agregadas, sin embargo, ocultan una gran dispersión entre los países europeos (Gráfico 4, panel izquierdo). Las instituciones financieras con sede en el Reino Unido, Francia e Italia registraron las mayores amortizaciones netas, por valor de 24 000 millones, 18 000 millones y 17 000 millones de dólares, respectivamente, en el periodo de julio a septiembre. En cambio, las instituciones financieras de Alemania, Países Bajos y Austria se embolsaron 47 000 millones, 3 000 millones y 3 000 millones de dólares, respectivamente.

Las emisiones de las entidades financieras no europeas también resultaron bastante endeble durante el tercer trimestre de 2011. Los emisores de la región Asia-Pacífico amortizaron 5 000 millones de dólares en términos netos. La emisión neta de las instituciones financieras estadounidenses por importe de 18 000 millones de dólares supuso una recuperación respecto de los dos últimos trimestres, pero quedó con todo muy lejos de los niveles de otros tiempos.



⁵ Los índices de referencia del riesgo de crédito para la deuda emitida por instituciones financieras europeas reflejaron la difícil coyuntura de mercado. El índice Markit iTraxx para diferenciales de CDS (*swaps* de incumplimiento crediticio) de instituciones financieras europeas, por ejemplo, alcanzó los 280 puntos básicos a finales de septiembre, un incremento de 125 puntos básicos respecto a finales de junio.

Menor emisión por parte del sector empresarial, sobre todo en el

La emisión neta del sector empresarial no financiero fue asimismo mucho más débil que en trimestres anteriores (Gráfico 3, panel derecho). El nivel de 70 000 millones de dólares alcanzado fue el más bajo de los últimos tres años. La alta volatilidad y una mayor aversión generalizada al riesgo en los mercados financieros contribuyeron particularmente a contener la emisión de bonos basura. La emisión en el segmento de alta rentabilidad había alcanzado cifras récord en el primer semestre del año pero la actividad decayó ostensiblemente durante el verano hasta estancarse en septiembre (Gráfico 4, panel central).

Endeudamiento más débil en los mercados emergentes

El endeudamiento en los mercados emergentes, robusto durante los últimos dos años, mostró un acusado retroceso en el tercer trimestre de 2011 en un contexto marcado por la ampliación de los diferenciales (Gráfico 4, panel derecho). La caída de la emisión se debió sobre todo a la menor actividad de emisores de Asia-Pacífico, cuyas emisiones netas (11 000 millones de dólares) superaron apenas la mitad de la media trimestral de emisión del año anterior. Los emisores chinos captaron tan solo 6 000 millones de dólares, frente a los 25 000 millones del segundo trimestre del año. Los emisores de las economías emergentes europeas también redujeron la financiación obtenida por medio de títulos de deuda internacionales, amortizando 1 000 millones de dólares en términos netos. Esto contrasta con la media de 14 000 millones de dólares de emisión neta trimestral registrada el año anterior. En concreto, los emisores rusos devolvieron fondos por valor de 3 000 millones de euros en el tercer trimestre. Las entidades de América Latina y el Caribe, en cambio, siguieron captando financiación en términos netos a través del mercado de títulos de deuda internacionales, aproximadamente 11 000 millones de dólares en el periodo. Los emisores mexicanos colocaron 6 000 millones de dólares tras deducir amortizaciones, mientras que el endeudamiento de Brasil se redujo, pasando de los 13 000 millones de dólares en el segundo trimestre a 2 000 millones en el tercero.

Mercados de derivados extrabursátiles en el primer semestre de 2011⁶

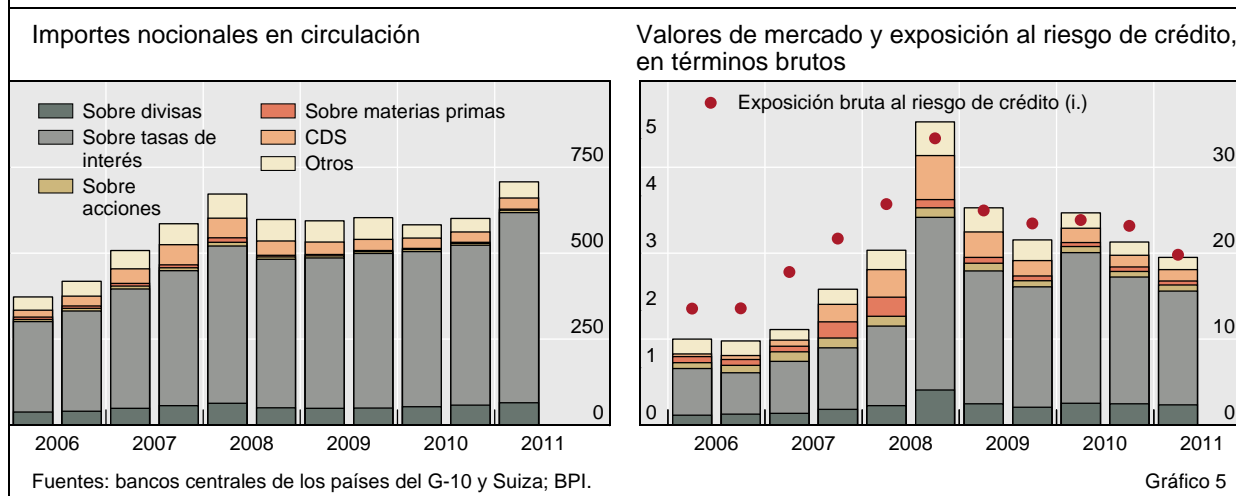
Repunte de los importes notacionales en circulación...

Por primera vez desde que comenzara la crisis financiera, las posiciones en derivados extrabursátiles (OTC) se incrementaron significativamente en el *primer semestre de 2011*. Los importes notacionales en contratos en circulación para todas las categorías de riesgo se incrementaron un 18% hasta los 708 billones de dólares a finales de junio, muy por encima del máximo histórico de 673 billones de mediados de 2008 (Gráfico 5, panel izquierdo). En contraste, el valor de mercado bruto de estos contratos disminuyó el 8%, eminentemente debido a una reducción del 10% en el valor de mercado de los contratos sobre tasas de interés (Gráfico 5, panel derecho). Puesto que las tasas de interés permanecieron prácticamente inalteradas desde el estudio

⁶ Las preguntas sobre estadísticas de derivados extrabursátiles deben dirigirse a Christian Upper.

Negociación mundial de derivados OTC

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



anterior, parecería que un número significativo de contratos con un valor elevado a precios de mercado hubieran expirado o se hubieran finalizado. El riesgo de crédito en términos brutos se redujo un 15% hasta los 3 billones de dólares, el nivel más bajo desde finales de 2007.

Gran parte del incremento de las cantidades totales en circulación se debió a unas mayores posiciones (brutas) sobre el riesgo de tasas de interés. Los importes notacionales en circulación en contratos sobre tasas de interés aumentaron un 19%, hasta los 554 billones de dólares, distribuyéndose la expansión uniformemente entre las diversas monedas⁷. Los plazos de vencimiento se acortaron: las cantidades en circulación de contratos con vencimiento residual superior a cinco años retrocedieron un 6% hasta los 130 billones de dólares, mientras que las de contratos con vencimiento igual o inferior a un año aumentaron más del 30% hasta los 247 billones de dólares.

El mayor volumen de contratos con plazos de vencimiento más cortos también elevó los importes notacionales en circulación en derivados sobre divisas. Las posiciones en contratos con vencimientos a un año o menos se incrementaron un 25%, mientras que aquellas con vencimientos a más de cinco años se redujeron a la mitad. Como resultado, las cantidades totales en circulación aumentaron un 12% hasta situarse en 65 billones.

Los importes notacionales en circulación en el mercado de *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS) aumentaron de forma moderada, revirtiendo su tendencia a disminuir tras la crisis. Con todo, tras alcanzar los 32 billones de dólares a finales de junio de 2011, los importes notacionales en circulación de CDS se mantuvieron muy por debajo del máximo de 58 billones de dólares de finales de 2007. Los contratos de referencia múltiple impulsaron el crecimiento, con un incremento en las posiciones del 22% hasta los 14 billones de dólares.

... que refleja mayores volúmenes de derivados sobre tasas de interés

Incremento de los volúmenes de contratación a corto plazo sobre divisas

Posiciones en CDS aumentan por primera vez desde la crisis financiera

⁷ El incremento del 63% en los derivados sobre tasas de interés denominados en dólares canadienses se debió en parte a un incremento del universo de entidades declarantes. El impacto de esta mayor cobertura en los importes notacionales totales en circulación para todas las monedas y categorías de riesgo es con mucho inferior al 1%.

Las cantidades en circulación de CDS de referencia única permanecieron estables en 18 billones de dólares.

El porcentaje de contratos de CDS cuya compensación se realizó de forma centralizada aumentó ligeramente: el 17% de la contratación total de CDS por parte de operadores declarantes implicó la participación de una entidad de contrapartida central (CCP), lo que representa un incremento respecto del 15% registrado seis meses antes. Esto significa que aproximadamente el 9% de todas las operaciones se compensaron de forma centralizada, al sustituirse un único contrato entre dos miembros de una CCP por contratos separados entre la CCP y cada una de las contrapartes⁸. Las posiciones de los operadores declarantes con clientes no pertenecientes al sector financiero se contrajeron un 23%, hasta tan solo 238 000 millones de dólares, y esto tras haber disminuido un 63% en el segundo semestre de 2010. Dichos clientes poseen ahora menos del 1% del total de CDS, en comparación con el máximo del 5% que poseían a finales de diciembre de 2009. La cuestión de la cantidad de riesgo transferido entre los operadores declarantes y los distintos tipos de contraparte se aborda con más detalle en el artículo monográfico «Mejora de las estadísticas del BPI sobre la transferencia del riesgo de crédito» de este informe trimestral.

Las posiciones en derivados sobre acciones y materias primas también se incrementaron de manera significativa. Los importes nominales en circulación en contratos vinculados a acciones aumentaron un 21%. Las posiciones en opciones sobre acciones se incrementaron un 26%, y la contratación a plazo y de *swaps* lo hizo un 11%. Las cantidades en circulación de contratos sobre materias primas crecieron un 9%, con un incremento en la contratación sobre oro del 18% y en las opciones sobre metales preciosos y otras materias primas del 19%.

Mercado de derivados cotizados en el tercer trimestre de 2011⁹

La actividad en los mercados internacionales de derivados se recuperó en el tercer trimestre de 2011. El volumen de contratación medido por los importes nominales aumentó un 7% entre julio y septiembre, hasta los 603 billones de dólares, sin apenas diferencia entre los diversos tipos de riesgo subyacente (Gráfico 6, panel izquierdo). El aumento de la contratación compensó con creces el retroceso del 3% registrado en el segundo trimestre. Las posiciones abiertas continuaron contrayéndose; en concreto, en un 3%, hasta situarse en 81 billones de dólares a finales de septiembre, con una caída especialmente significativa en el segmento de divisas (Gráfico 6, panel central).

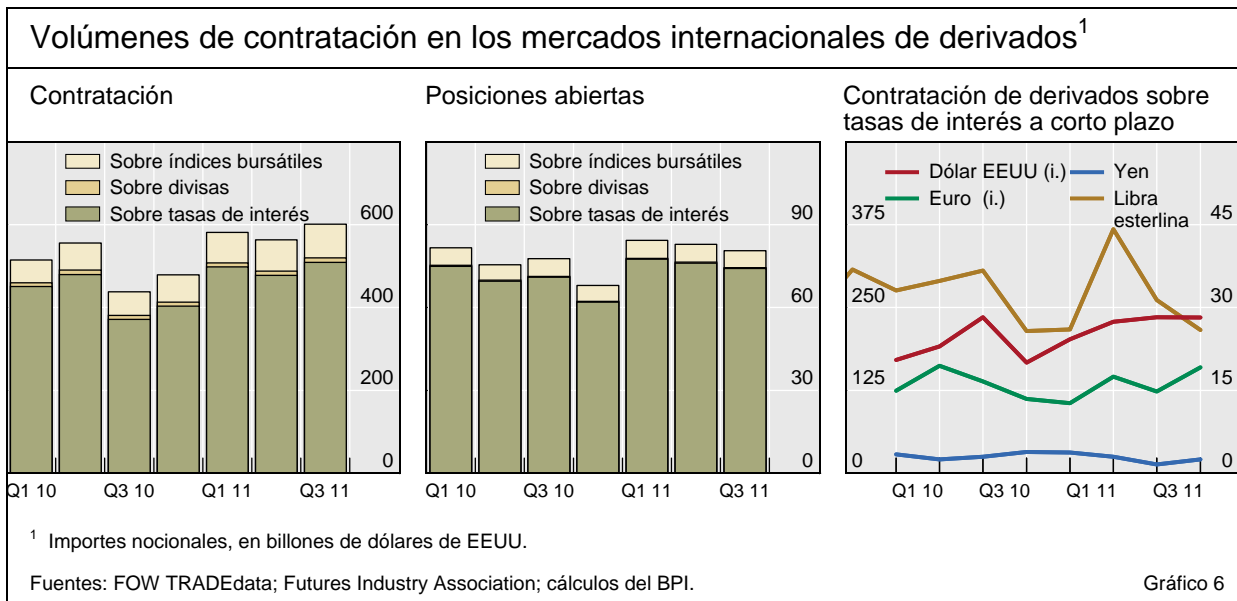
La toma de posiciones por los inversores en función de las perspectivas de cambios a medio plazo en la política monetaria de la zona del euro y Japón

⁸ Véase N. Vause, «[Compensación centralizada y estadísticas sobre derivados OTC](#)», *Informe Trimestral del BPI*, junio 2011, p. 19.

⁹ Las consultas sobre las estadísticas relativas a los mercados de derivados deben dirigirse a Christian Upper.

Incremento de las posiciones OTC en derivados sobre acciones y materias primas

Mayor contratación pero menor volumen en circulación de opciones y futuros cotizados



hizo que aumentase la actividad en el segmento de tasas de interés de los mercados internacionales de derivados. La contratación de opciones y futuros sobre tasas de interés de todas las monedas se incrementó un 7%, hasta los 510 billones de dólares. Una parte importante del incremento respondió al mayor volumen de contratación sobre tasas a corto plazo del mercado monetario en el caso del euro (+30%) y el yen (+60%) (Gráfico 6, panel derecho). Si bien las perspectivas a corto plazo para las tasas de interés oficiales de estas dos monedas permanecieron estables durante el periodo examinado, los inversores comenzaron a descontar tasas significativamente más bajas que antes para el horizonte temporal a un año. En la zona del euro, los operadores demandaron sobre todo opciones sobre tasas del euro a corto plazo (70%), mientras que la actividad en el segmento de futuros se contrajo aproximadamente en la misma medida que el mercado total (7%). En el caso del yen, en cambio, hubo poca contratación en el segmento de las opciones sobre tasas de interés a corto plazo y la práctica totalidad del incremento en la actividad se concentró en el de los futuros.

La revisión de las expectativas sobre la evolución de la política monetaria impulsa la contratación sobre las tasas de interés del euro y el yen

La actividad en el mercado de opciones y futuros sobre índices bursátiles aumentó al caer las cotizaciones en casi todos los mercados en el tercer trimestre de 2011. El volumen de contratación aumentó un 7% entre julio y septiembre, hasta los 81 billones de dólares, el máximo registrado (Gráfico 7, panel izquierdo). La cantidad de contratos negociados, que es independiente de los efectos de valoración, se incrementó un 12% en el mismo periodo. Los volúmenes de operaciones aumentaron en todos los mercados principales a excepción de Corea, donde la contratación sobre índices bursátiles denominados en won se contrajo un 20%, expresado en dólares, y un 12% en número de contratos.

Mayor actividad en el segmento de contratos sobre índices bursátiles al desplomarse las cotizaciones

Una contratación más intensa en futuros sobre divisas impulsó el volumen de operaciones con derivados cotizados sobre divisas. La contratación de futuros sobre divisas aumentó un 9%, hasta los 10,6 billones de dólares, mientras que el volumen de contratación de opciones permaneció estable en torno a los 700 000 millones de dólares.

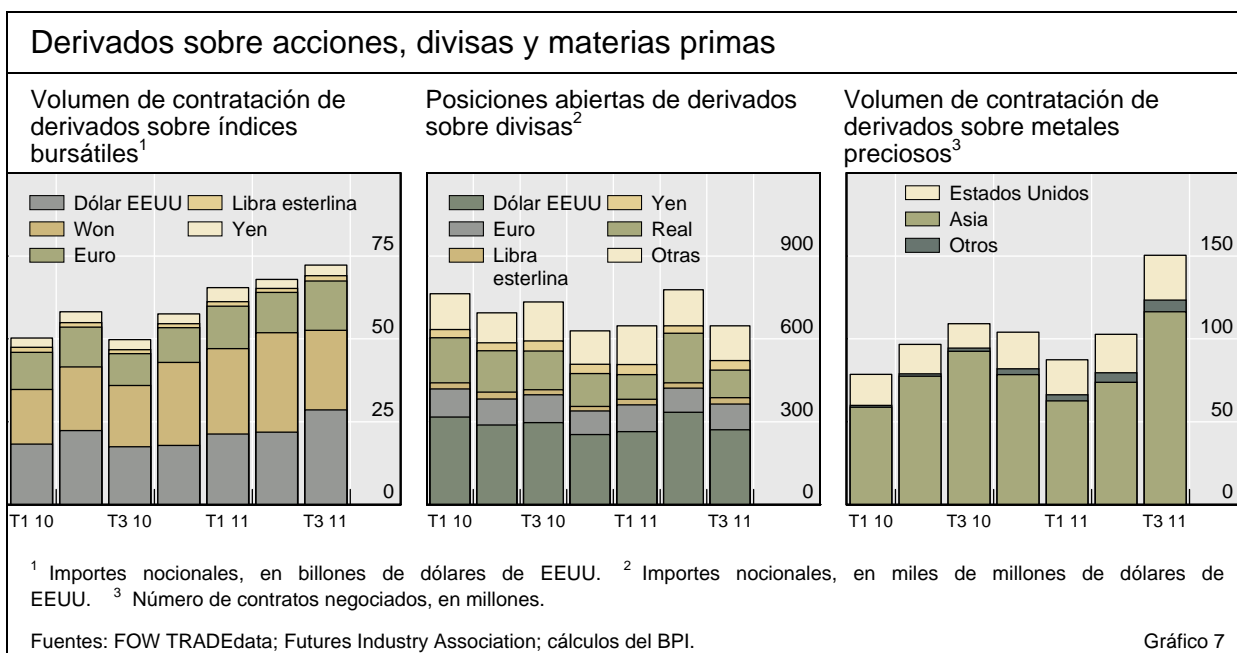
El gravamen brasileño a las transacciones reduce las posiciones en contratos sobre divisas

El número de contratos sobre divisas en circulación se desplomó tras imponer el gobierno brasileño un gravamen al tipo del 1% sobre la operativa con determinados derivados sobre divisas. Las cantidades en circulación de contratos negociados en los mercados brasileños se redujeron un 44% (un 6% en volumen de contratación). El mercado de opciones y futuros sobre el real brasileño es inusualmente grande en comparación con el mercado extrabursátil, una circunstancia que hace del real la segunda moneda principal en los mercados internacionales de derivados en número de contratos en circulación, por delante del euro y superado tan solo por el dólar estadounidense (Gráfico 7, panel central). En consecuencia, la reducción de las cantidades en circulación en los mercados bursátiles brasileños contribuyó a una caída global del 17% en las cantidades en circulación de productos sobre divisas, pese al incremento del 6% en las posiciones en el resto de mercados.

La introducción del gravamen a las transacciones en Brasil desencadenó un fuerte incremento de la contratación en reales en el Chicago Mercantile Exchange (68%). No obstante, con 5 500 millones de dólares entre julio y septiembre de 2011, el volumen de contratos en reales en dicho mercado continuó representando una mínima fracción del importe contratado en el propio Brasil, que ascendió a 1,5 billones de dólares en el mismo periodo. Más aún, la cantidad de contratos en reales en circulación en el CME se redujo un 16% en el trimestre, lo que indica que el gravamen introducido no desplazó significativamente la contratación hacia el exterior.

Asia impulsa los volúmenes de contratación sobre metales preciosos

La elevada demanda de metales preciosos en Asia impulsó la contratación de los correspondientes derivados durante la intensa fase vendedora que registró el mercado emergente en agosto y septiembre. En el conjunto del trimestre, la actividad medida en número de contratos (no se dispone de importes nocionales) se incrementó un 46% (Gráfico 7, panel



derecho). En Asia, donde el tamaño de los contratos suele ser menor (es decir, implica menos activo subyacente), la contratación aumentó un 58%.

La contratación sobre otras materias primas también se incrementó, pese a la tendencia a la baja de los precios de las materias primas en general. En el caso de los metales no preciosos, materias primas agrícolas y productos energéticos, el incremento fue del 11%, 5% y 2%, respectivamente.

Recuadro 1: Medición de la vulnerabilidad de las economías emergentes ante una repentina retirada de capitales a través del sistema bancario

Stefan Avdjiev

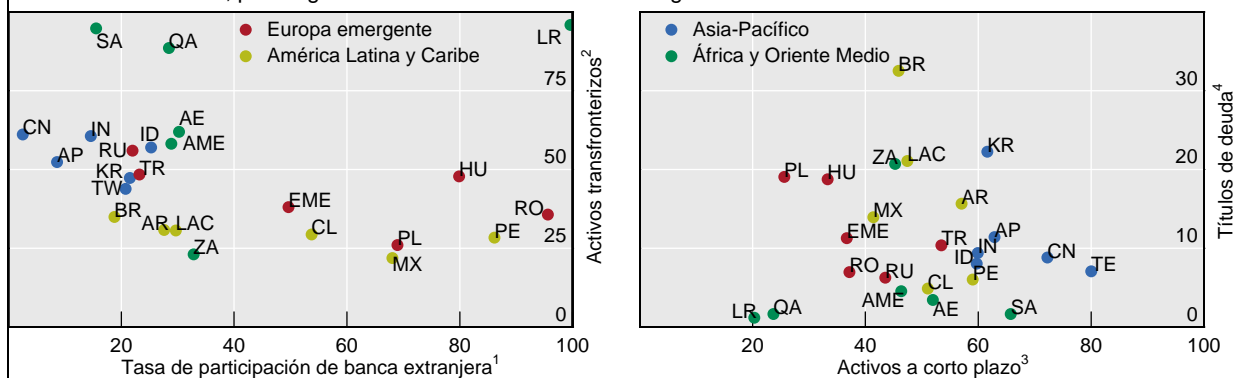
El crecimiento estable del crédito extranjero a las economías de mercado emergentes ha sido una de las constantes más significativas del sector bancario internacional en los últimos dos años. No obstante, algunos analistas han expresado su preocupación de que el flujo de capitales hacia estas economías pudiera verse afectado negativamente por el acusado incremento de la volatilidad financiera a nivel mundial que dio comienzo en el tercer trimestre de 2011. ¿Cuán vulnerable era la posición de los mercados emergentes en vísperas de comenzar la inestabilidad?

Las estadísticas bancarias internacionales del BPI permiten confeccionar cuatro indicadores para medir el grado de vulnerabilidad de un país ante retiradas repentinas de capitales a través del sistema bancario. Primero, el porcentaje de activos internacionales a corto plazo sobre el crédito internacional total mide hasta qué punto una economía está expuesta a la no renovación del crédito a corto plazo concedido por la banca extranjera a sus residentes. Segundo, la relación entre crédito transfronterizo y crédito exterior total da idea de la estabilidad de la financiación concedida por la banca extranjera, ya que los activos transfronterizos tienden a ser mucho más volátiles que los contabilizados localmente¹. Tercero, la proporción de activos transfronterizos mantenidos en forma de títulos de deuda comerciables (en contraposición a préstamos no comerciables) cuantifica la facilidad con que los acreedores extranjeros podrían disponer de sus activos frente a los residentes de un país determinado. Por último, la tasa de participación de la banca extranjera es indicativa de la fracción del crédito total prestado a instituciones no bancarias de una determinada economía por bancos extranjeros². Por más que ninguno de estos cuatro indicadores sea suficiente por sí solo, considerados en su conjunto pueden ofrecer una imagen bastante informativa de la vulnerabilidad de diversas economías de mercado emergentes ante una retirada repentina de capitales.

Atendiendo a los dos primeros indicadores, la región de Asia-Pacífico parece la más expuesta a una retirada repentina de capitales. Con datos de finales de junio de 2011, casi dos tercios (63%) de todos los activos internacionales frente a residentes en la región tenían un vencimiento residual inferior a un año (Gráfico A, panel derecho). Además, los activos transfronterizos representaron

Medición de la vulnerabilidad frente a una retirada repentina de capitales a través del sistema bancario

Finales de T2 2011, para algunas economías de mercado emergentes



AE = Emiratos Árabes Unidos; AME = países emergentes de África y Oriente Medio; AP = países emergentes de Asia-Pacífico; AR = Argentina; BR = Brasil; CL = Chile; CN = China; EME = países emergentes de Europa; HU = Hungría; ID = Indonesia; IN = India; KR = Corea; LAC = países emergentes de América Latina y el Caribe; LR = Liberia; MX = México; PE = Perú; PL = Polonia; QA = Qatar; RO = Rumania; RU = Rusia; SA = Arabia Saudita; TR = Turquía; TW = Taipei Chino; ZA = Sudáfrica.

¹ Activos exteriores de los bancos declarantes al BPI frente a entidades no bancarias, en porcentaje del crédito total a entidades no bancarias. ² Activos transfronterizos de los bancos declarantes al BPI en porcentaje del total de sus activos exteriores. ³ Los activos internacionales de los bancos declarantes al BPI con vencimiento residual de hasta un año, en porcentaje del total de sus activos internacionales. ⁴ Títulos de deuda de los bancos declarantes al BPI en porcentaje del total de sus activos transfronterizos.

Fuentes: FMI; estadísticas bancarias consolidadas del BPI (en términos de prestatario inmediato y de riesgo último); estadísticas bancarias territoriales del BPI por nacionalidad.

Gráfico A

más de la mitad (52%) de la totalidad del préstamo exterior a la región (Gráfico A, panel izquierdo). No obstante, los otros dos indicadores para la región de Asia-Pacífico resultaban menos preocupantes. Primeramente, la penetración de la banca extranjera en la zona era relativamente baja comparada con la registrada en las otras tres regiones emergentes. Más aún: los títulos de deuda tan solo representaron una décima parte de todos los activos transfronterizos frente a la región.

Los países emergentes de Europa y América Latina y el Caribe ofrecían la imagen especular de Asia-Pacífico en tres de las cuatro dimensiones de vulnerabilidad analizadas en este recuadro. Es decir, exhibían una participación relativa significativamente menor de activos transfronterizos (38% y 31%, respectivamente) y activos a corto plazo (37% y 47%, respectivamente) que Asia-Pacífico. Por contraste, la penetración de la banca extranjera era claramente mayor en toda la Europa emergente y América Latina y el Caribe que en Asia-Pacífico (Gráfico A, panel izquierdo). La única dimensión en la que las tres regiones presentaban una situación similar era el porcentaje de títulos de deuda, que era relativamente pequeño en todas ellas, ligeramente superior a una quinta parte (21%) en América Latina y el Caribe y apenas por encima de una décima parte en los países emergentes de Europa (11%).

La situación en África y Oriente Medio fue dispar. Por un lado, fue la única región emergente aparte de Asia-Pacífico en la que el peso relativo de los activos transfronterizos superó el 50%. Por otro, la participación de los títulos de deuda en la región fue muy pequeña (5%). Además, las tasas de participación de la banca extranjera fueron muy inferiores a las de los países emergentes de Europa, al tiempo que la proporción de activos a corto plazo sobre los activos internacionales (46%) fue sustancialmente inferior a la de Asia-Pacífico.

^① Véase R. McCauley, P. McGuire y G. von Peter , «La arquitectura de la banca mundial: ¿de internacional a multinacional?», *Informe Trimestral del BPI*, marzo 2010, pp. 25–37^②. Esta variable se confecciona combinando los datos del BPI sobre crédito transfronterizo y crédito exterior con los datos del FMI sobre crédito interno. Véase P. McGuire y N. Tarashev, «La solvencia bancaria y el crédito a los mercados emergentes», *Informe Trimestral del BPI*, diciembre 2008, pp. 67–80, para una descripción más detallada de cómo se confecciona el indicador.

Recuadro 2: Evaluación del impacto potencial del desapalancamiento de los bancos de la zona del euro sobre las economías emergentes

Stefan Avdjiev

La evolución más reciente del sector financiero en la zona del euro ha suscitado la preocupación de que, en vez de captar capital nuevo, los bancos de la zona del euro reduzcan el apalancamiento disminuyendo el préstamo a las economías de mercado emergentes. En este recuadro utilizamos datos procedentes de las estadísticas bancarias internacionales del BPI para cuantificar el grado en que diversas economías de mercado emergentes dependen de bancos con sede en la zona del euro para obtener financiación exterior. Además, volvemos a estimar los valores de los indicadores de vulnerabilidad ante la retirada del crédito de la banca extranjera mencionados en el Recuadro 1 (pp. 13–14) para un conjunto de datos que comprende únicamente bancos de la zona del euro.

No sorprende que, con datos a 30 de junio de 2011, la fracción del total de crédito a entidades no bancarias atribuible al sistema bancario de la zona del euro fuera la más alta en la región vecina de los países emergentes de Europa (Cuadro A, primera columna). El crédito concedido por estos bancos representó aproximadamente el 42% del total adjudicado a las entidades no bancarias de la región, al tiempo que sus activos frente a bancos de la misma supusieron un 5% del crédito total a entidades no financieras en la región. Los bancos de la zona del euro también concedieron una proporción significativa del crédito total a las entidades no bancarias de América Latina y el Caribe (16%) y de África y Oriente Medio (11%). En cambio, estos bancos no resultaron en absoluto importantes para Asia-Pacífico, representando únicamente el 1% del crédito total a sus entidades no bancarias.

Las estimaciones sobre las necesidades de recapitalización de diversos sistemas bancarios de la zona del euro hechas públicas recientemente por la Autoridad Bancaria Europea indican que el alcance de la eventual reducción del apalancamiento probablemente variará mucho de unos sistemas bancarios a otros. Para acomodar esta circunstancia, hemos confeccionado un índice que mide la dependencia de las economías de mercado emergentes respecto del crédito bancario exterior procedente de los sistemas bancarios de la zona del euro que tendrán que incrementar sus coeficientes de capital en los próximos meses (Cuadro A, segunda columna). Para cada economía de mercado emergente, el índice se calcula ponderando la participación en el crédito concedido de cada sistema bancario de la zona del euro por su déficit estimado de capital, ajustado por sus activos ponderados por riesgo.

Una vez tomadas en consideración las necesidades de recapitalización a corto plazo de los sistemas bancarios de la zona del euro, el contraste entre los países en desarrollo de Europa y las otras tres regiones emergentes se hace aún más patente. Para ser más exactos, el índice, que tiene un valor de 41,8 para los países emergentes de Europa, sugiere que en esta parte del mundo la dependencia del crédito procedente de los sistemas bancarios de la zona del euro que en estos momentos padecen déficits de capital es más del cuádruple de la correspondiente a América Latina y el Caribe, que es la segunda región más dependiente según el índice (9,6). Los valores del índice para África y Oriente Medio y Asia-Pacífico son muy inferiores (4,8 y 0,5, respectivamente).

Hay varios factores que podrían mitigar el potencial impacto de un desapalancamiento de los bancos de la zona del euro sobre los países emergentes de Europa. Para empezar, solo un tercio de todo el crédito concedido a la región por bancos de la zona del euro corresponde a activos transfronterizos (tercera columna del Cuadro A). El resto consiste en activos contabilizados a nivel local que, como se menciona en el Recuadro 1, tienden a ser mucho más estables. En segundo lugar, la proporción de activos frente a los países emergentes de Europa con vencimiento inferior a un año en manos de bancos de la zona del euro (33%) es significativamente inferior a la que se da en las otras tres regiones emergentes (cuarta columna). Por último, los bancos ubicados en la zona del euro solo poseen aproximadamente una décima parte del total de sus activos internacionales frente a los países emergentes de Europa en forma de instrumentos de deuda negociables (quinta columna). En consecuencia, sería relativamente difícil que estos bancos pudieran deshacerse de la mayoría de sus activos frente a la región rápidamente y sin incurrir en costes.

Bancos de la zona del euro y mercados emergentes					
Final T2 2011					
	Participación bancos zona del euro en total crédito ¹	Participación bancos zona del euro en total crédito ponderada por NR ²	Participación bancos zona del euro en activos transfronterizos ³	Participación bancos zona del euro en activos a corto plazo ⁴	Participación bancos zona del euro en títulos de deuda ⁵
Países emergentes de Europa	47,3 (5,2)	41,8	33,5	33,1	10,3
Polonia	63,2 (5,3)	41,1	23,1	21,6	17,5
Rusia	18,9 (3,4)	7,4	48,8	35,2	2,6
Turquía	20,6 (3,5)	36,1	37,0	46,3	5,7
Hungría	82,4 (9,0)	41,6	45,0	29,5	19,3
Rumania	99,4 (8,2)	162,2	35,7	36,8	7,2
Países emergentes de América Latina y el Caribe	17,1 (1,5)	9,6	21,8	39,2	14,3
Brasil	10,9 (1,1)	6,1	24,1	30,7	28,5
México	35,9 (3,3)	20,4	17,4	30,9	7,0
Chile	43,5 (3,1)	25,6	18,7	50,4	1,8
Perú	44,4 (1,9)	27,0	16,3	64,3	5,0
Argentina	18,0 (0,7)	9,8	27,2	55,4	8,6
Países emergentes de Asia-Pacífico	2,3 (0,9)	0,5	67,6	51,8	7,8
China	0,9 (0,5)	0,2	67,1	61,7	1,2
Corea del Sur	5,7 (2,6)	1,2	71,6	53,1	24,7
India	4,1 (1,2)	0,8	60,7	55,8	4,7
Taipei Chino	4,1 (0,9)	0,8	55,0	74,5	9,0
Indonesia	4,6 (0,9)	0,9	77,6	49,0	2,6
Países emergentes de África y Oriente Medio	13,7 (2,8)	4,8	73,7	40,5	2,7
Emiratos Árabes Unidos	8,5 (1,9)	2,5	91,9	47,5	2,9
Arabia Saudita	15,9 (5,6)	3,4	93,8	68,2	–
Qatar	12,3 (1,8)	3,9	98,3	16,4	3,5
Liberia	55,7 (–)	80,2	99,9	14,3	2,2
Sudáfrica	4,2 (1,9)	1,9	75,3	35,5	15,1
Código de colores:					
	[0–25]	[25–50]	[50–75]	[>75]	
<p>¹ Activos exteriores de bancos de la zona del euro sobre todos los sectores, en porcentaje del crédito total a entidades no bancarias. Las cifras entre paréntesis indican el crédito a bancos en porcentaje del crédito total concedido a entidades no bancarias. ² Activos exteriores de bancos de la zona del euro sobre todos los sectores, en porcentaje del crédito total a entidades no bancarias, ponderado por las necesidades de recapitalización (NR) de cada sistema bancario de la zona del euro declarante al BPI, como fracción a su vez de sus activos ponderados por riesgo, conforme a su identificación por la EBA en octubre de 2011. Para cada país, el índice se normaliza de modo que sea igual al porcentaje sin ponderar recogido en la columna 1 si todos los sistemas bancarios de la zona del euro declarantes al BPI tuvieran importes iguales de activos exteriores en su respectivo país. ³ Activos transfronterizos de bancos de la zona del euro, en porcentaje de su total de activos exteriores. ⁴ Activos internacionales de bancos de la zona del euro con vencimiento igual o inferior a un año, en porcentaje de su total de activos internacionales. ⁵ Títulos de deuda de bancos ubicados en la zona del euro, en porcentaje del total de sus activos transfronterizos.</p>					
Fuentes: European Banking Authority (EBA); FMI; Estadísticas bancarias consolidadas del BPI (en base al prestatario inmediato y al riesgo último); Estadísticas bancarias territoriales del BPI por lugar de residencia.					
Cuadro A					