
Aspectos más destacados de las estadísticas internacionales del BPI¹

El BPI, en colaboración con bancos centrales y autoridades monetarias de todo el mundo, compila y distribuye diversos conjuntos de datos sobre la actividad financiera internacional. Este capítulo resume los datos más recientes para el mercado bancario internacional (disponibles hasta el cuarto trimestre de 2011) y para el mercado de derivados extrabursátiles (OTC) (disponibles hasta la segunda mitad de 2011). Uno de los recuadros trata el tema de la actividad en los mercados internacionales de títulos de deuda durante el primer trimestre de 2012, mientras que el segundo recuadro se ocupa del cálculo de los riesgos de contrapartida no cubiertos en los mercados mundiales de derivados OTC.

Durante el cuarto trimestre de 2011, los bancos declarantes al BPI registraron el mayor retroceso de sus activos transfronterizos agregados desde la caída que experimentaron en el cuarto trimestre de 2008, tras el derrumbe de Lehman Brothers. Esta última disminución fue mundial pero debida sobre todo a los bancos con sede en la zona del euro que se vieron presionados para reducir su apalancamiento. En total, el préstamo transfronterizo a entidades no bancarias se contrajo, pero el retroceso en los activos frente a la banca fue aún más acusado (y el mayor de los últimos tres años).

En los países desarrollados en su conjunto, el total del crédito transfronterizo concedido al sector bancario y no bancario se redujo en 630 000 millones de dólares; las excepciones más reseñables fueron Japón y Suiza, donde se incrementó en 71 000 y 13 000 millones de dólares, respectivamente. La contracción se vio impulsada por una caída significativa en el crédito interbancario al contagiarse a los mercados de financiación bancaria la crisis de deuda soberana de la zona del euro. La reducción se dejó sentir con particular intensidad en los activos transfronterizos frente a residentes en la zona del euro, siendo atribuible prácticamente en su totalidad a los bancos de la zona del euro.

En lo que a las economías de mercado emergentes² respecta, los activos transfronterizos de los bancos declarantes al BPI se redujeron en la mayoría

¹ Los autores de este artículo han sido Adrian van Rixtel (adrian.vanrixtel@bis.org) en lo que a las estadísticas bancarias respecta y Nicholas Vause (nick.vause@bis.org) para el apartado sobre derivados OTC. El apoyo estadístico ha estado a cargo de Stephan Binder, Serge Grouchko, Branimir Gruić, Carlos Mallo y Denis Pêtre.

² «Developing countries» en las tablas del Anexo Estadístico.

de las regiones, por un valor total de 75 000 millones de dólares. Esta disminución se concentró sobre todo en Asia-Pacífico en general y en los bancos en China en particular, tratándose de la primera caída generalizada en este país desde el primer trimestre de 2009. De todos los países en vías de desarrollo, solo los de América Latina y el Caribe experimentaron un incremento de activos transfronterizos.

En el mercado OTC, los importes nominales de derivados en circulación se contrajeron un 8% hasta los 648 billones de dólares en la segunda mitad de 2011, mientras que un incremento en la volatilidad de precios impulsó al alza el valor de mercado un 40%. La exposición crediticia bruta aumentó un 32%.

La emisión de títulos de deuda internacionales se incrementó intensamente en el primer trimestre de 2012 respecto del último de 2011, eminentemente como consecuencia de la oferta de crédito garantizado a tres años dirigida a los bancos por el BCE (véase Recuadro 1).

El mercado bancario internacional en el cuarto trimestre de 2011

La cifra agregada de activos transfronterizos de los bancos declarantes al BPI disminuyó significativamente en el cuarto trimestre de 2011³. La reducción total por valor de 799 000 millones de dólares (2,5%) se debió principalmente a la de 637 000 millones (3,1%) experimentada por el crédito interbancario (Gráfico 1, panel superior izquierdo). Los activos frente a entidades no bancarias se contrajeron en 162 000 millones (1,4%). Disminuyeron los activos denominados en todas las monedas principales excepto el yen japonés (Gráfico 1, panel superior derecho).

Disminuye la cifra agregada de activos transfronterizos...

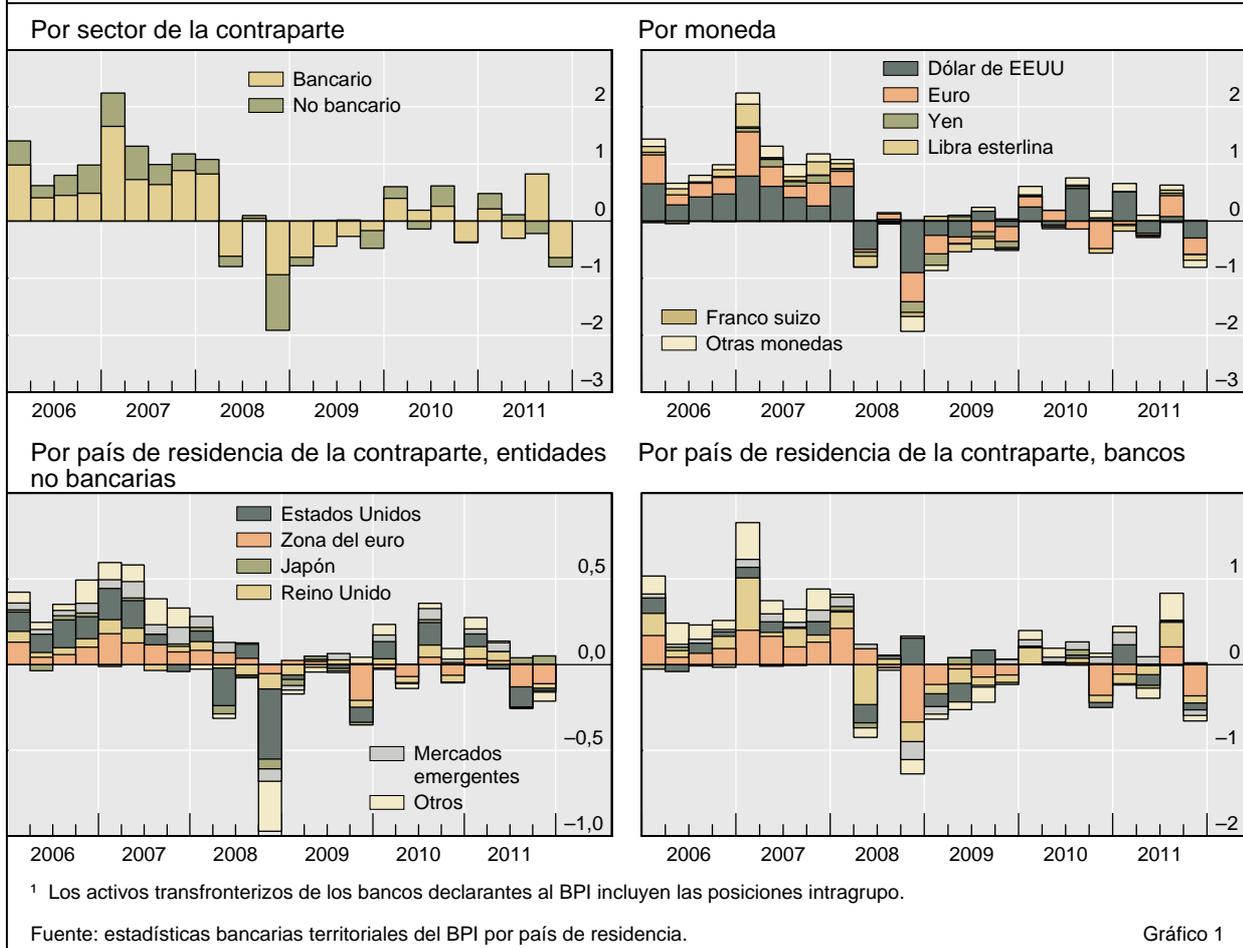
Disminuyen los activos frente a entidades no bancarias

Los activos transfronterizos frente a entidades no bancarias cayeron en casi todas las economías desarrolladas importantes (Gráfico 1, panel inferior izquierdo). Como en el trimestre anterior, la mayor parte del retroceso se produjo en la zona del euro (110 000 millones de dólares o 3%). La disminución de posiciones frente a residentes en Francia supuso 42 000 millones de dólares de ese total, seguida de la que afectó a residentes en Bélgica (20 000 millones de dólares), Países Bajos (17 000 millones), Italia (12 000 millones) y España (8 000 millones). También se redujeron considerablemente los activos frente a entidades no bancarias del Reino Unido (26 000 millones de dólares o 2,4%) y Estados Unidos (14 000 millones o 0,6%). En línea con el trimestre anterior, la única economía importante en que se dio un incremento significativo de los activos transfronterizos frente a entidades no bancarias fue Japón (51 000 millones de dólares o 20%).

³ El análisis de este apartado se basa en las estadísticas bancarias territoriales del BPI por país de residencia, en las que acreedores y deudores se clasifican en función de su lugar de residencia (igual que en las estadísticas de la balanza de pagos) y no en base a su nacionalidad. Todos los flujos de activos transfronterizos declarados se han ajustado para corregir variaciones del tipo de cambio y rupturas en las series.

Evolución de los activos transfronterizos brutos¹

En billones de dólares de EEUU



Dramática caída en el crédito transfronterizo interbancario

Disminuyen los activos transfronterizos frente a bancos de casi todos los países de la zona del euro...

Hay tres factores principales que caracterizan el dramático retroceso que se produjo en el cuarto trimestre en los activos transfronterizos frente a bancos. En primer lugar y el más importante, los bancos que operan a nivel internacional redujeron el crédito transfronterizo a bancos de la zona del euro. En segundo lugar, también disminuyeron el crédito transfronterizo interbancario en otros países desarrollados, si bien por una cantidad menor. Y, en tercer lugar, recortaron el préstamo interbancario mucho más que otros instrumentos⁴.

Los activos transfronterizos frente a bancos de la zona del euro disminuyeron en 364 000 millones de dólares (5,9%), cantidad que supone un 57% del retroceso del total de crédito interbancario del trimestre. Fue la mayor contracción, tanto en términos relativos como absolutos, de activos

⁴ En el desglose de las estadísticas territoriales del BPI por lugar de residencia se dividen los activos de los bancos declarantes en tres categorías: *préstamos y depósitos*, *títulos de deuda* y *otros activos*. Esta última categoría incluye acciones, participaciones, instrumentos derivados, capital circulante proporcionado por las centrales a las sucursales y activos residuales en balance. Puede obtenerse más información en [Guidelines to the international locational banking statistics](http://www.bis.org/statistics/locbankstatguide.pdf), www.bis.org/statistics/locbankstatguide.pdf.

transfronterizos frente a bancos de la zona del euro desde el cuarto trimestre de 2008. El crédito transfronterizo concedido a bancos situados en la periferia de la zona del euro continuó reduciéndose de modo ostensible. El crédito a los bancos de Italia y España se contrajo en 57 000 millones de dólares (9,8%) y 46 000 millones de dólares (8,7%) respectivamente, al tiempo que las posiciones frente a Grecia, Irlanda y Portugal también registraron caídas pronunciadas. No obstante, la exposición frente a estos cinco países supuso tan solo el 39% de la reducción total en crédito transfronterizo interbancario dirigido a la zona del euro. Los bancos declarantes al BPI también disminuyeron sus activos transfronterizos frente a bancos de Alemania (104 000 millones de dólares o 8,7%) y Francia (55 000 millones de dólares o 4,2%).

El crédito transfronterizo interbancario concedido a otras economías importantes también disminuyó durante el periodo analizado pero por lo general en menor medida: el dirigido a bancos ubicados en Estados Unidos, en 80 000 millones de dólares (2,7%); a entidades del Reino Unido, en 84 000 millones de dólares (2,1%) (Gráfico 1, panel inferior derecho); y, a los bancos australianos, en 32 000 millones de dólares (11%). El crédito de este tipo a bancos ubicados en centros extraterritoriales disminuyó en 54 000 millones de dólares (2,1%).

La fuerte caída de los activos transfronterizos frente a bancos se concentró en el *préstamo interbancario*, que se redujo en 524 000 millones de dólares (3,2%), un 82% del retroceso total. *Otros activos* supusieron un 11% de la contracción, y los *títulos de deuda* un 7%. En cambio, en el trimestre precedente la categoría principal de instrumentos fue *otros activos*, seguramente debido a los cambios en el valor de mercado de las posiciones con derivados. El retroceso del préstamo interbancario se dejó sentir con mayor intensidad en la zona del euro (un 6,3%). Esta evolución puede enmarcarse dentro de los marcados efectos de la crisis de deuda soberana de la zona del euro sobre los mercados de financiación bancaria durante el cuarto trimestre de 2011, incluido el mercado interbancario a corto plazo. Durante ese trimestre, el diferencial Libor–OIS a tres meses alcanzó altas cotas en un contexto de primas de riesgo más altas y reticencia creciente de los participantes en el mercado a entrar en operaciones de préstamo interbancario. Este diferencial también se incrementó en el caso de los préstamos interbancarios en dólares estadounidenses y libras esterlinas, aunque en menor medida. Los préstamos interbancarios se contrajeron significativamente para los bancos de Estados Unidos (81 000 millones de dólares o 3,1%) y el Reino Unido (63 000 millones de dólares o 2%).

En cambio, el mercado de activos transfronterizos interbancarios generó una cantidad modesta de fondos nuevos, principalmente para bancos de Japón (Gráfico 1, panel inferior derecho) y Suiza. Los activos frente a bancos de Japón se incrementaron en 21 000 millones de dólares (3,5%) y las posiciones frente a las entidades de Suiza lo hicieron en 14 000 millones de dólares (2,9%); una vez más, en ambos casos el avance en los activos se debió

... y Estados Unidos y el Reino Unido

La fuerte caída del préstamo interbancario impulsa la reducción de activos interbancarios

Incremento de activos transfronterizos frente a bancos de Japón y Suiza

principalmente al aumento en los *préstamos interbancarios*: 23 000 millones de dólares (4,0%) y 20 000 millones de dólares (4,7%), respectivamente.

*Los bancos europeos se desapalancan reduciendo sus posiciones transfronterizas*⁵

Bancos europeos recortan fuertemente el crédito transfronterizo...

Durante el cuarto trimestre de 2011, las dificultades derivadas de la crisis de la deuda soberana en la zona del euro cruzaron la frontera de los mercados mayoristas de financiación interbancaria para pasar al activo de los balances de las instituciones⁶. Se despertó así el interés de los observadores sobre cómo se veían afectados los bancos de determinados países, incluidas sus posiciones transfronterizas denominadas en diversas monedas. Ambas dimensiones —nacionalidad y moneda de denominación— pueden evaluarse con las estadísticas bancarias territoriales del BPI por nacionalidad⁷. Las entidades bancarias con sede en economías europeas desarrolladas redujeron sus activos transfronterizos en 466 000 millones de dólares (2,3%), la segunda mayor contracción, tanto en términos absolutos como relativos, desde el cuarto trimestre de 2008.

Este retroceso fue más marcado para los bancos de la zona del euro, con una caída de 584 000 millones de dólares (4,7%). Los bancos con sede en Francia disminuyeron sus activos transfronterizos en 197 000 millones de dólares (5,3%), sobre todo las posiciones denominadas en euros; tras una caída del 7,1% en el trimestre anterior, esta fue la segunda más pronunciada para los bancos franceses en al menos los últimos 12 años. El crédito transfronterizo concedido por bancos de otras importantes economías europeas también se redujo significativamente: ordenadas en función de la variación en puntos porcentuales, la caída experimentada en España fue de 35 000 millones de dólares (5,3%), de 181 000 millones (4,7%) en el caso de Alemania y de 32 000 millones (3,5%) en Italia. En cambio, el crédito transfronterizo de los bancos británicos se incrementó ligeramente (7 000 millones de dólares o 0,2%).

... y también la financiación transfronteriza

La financiación, otra dimensión de las posiciones transfronterizas de los bancos declarantes al BPI, se redujo dramáticamente en el cuarto trimestre de 2011. En el caso de los bancos de las economías europeas desarrolladas, la financiación cayó 602 000 millones de dólares (3,1%); para los de la zona del euro el retroceso fue incluso mayor, de 681 000 millones de dólares (5,9%). Entre los bancos con sede en las principales economías europeas, las

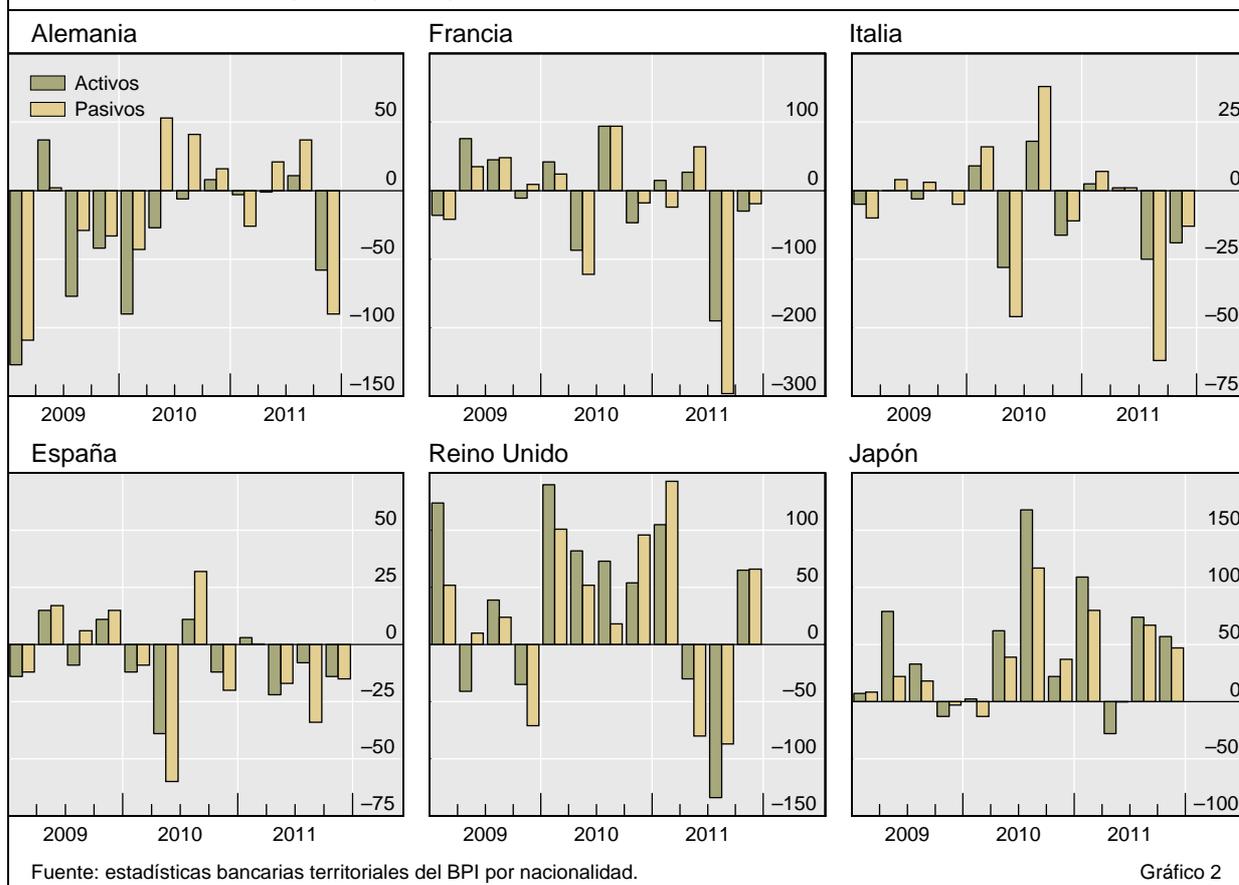
⁵ El análisis realizado en esta sección se basa en las estadísticas bancarias territoriales del BPI por nacionalidad.

⁶ Véase «Financiación y desapalancamiento de la banca europea» en el *Informe Trimestral del BPI* de marzo de 2012.

⁷ Las estadísticas del BPI por nacionalidad incluyen información sobre la actividad bancaria internacional según el país de registro o constitución de la empresa/banco matriz en última instancia. El principio organizador es pues la nacionalidad de la entidad que ejerce el control y no el de residencia de la unidad operativa. Estas estadísticas también permiten el desglose por moneda de las posiciones internacionales, algo que no es posible con las estadísticas bancarias consolidadas (que también se organizan en base a la nacionalidad de los bancos declarantes). Puede obtenerse más información en [Guidelines to the international locational banking statistics, www.bis.org/statistics/locbankstatsguide.pdf](http://www.bis.org/statistics/locbankstatsguide.pdf).

Activos y pasivos bancarios transfronterizos, denominados en dólares de EEUU, por nacionalidad de la sede

Variación en volúmenes ajustada por el tipo de cambio, en miles de millones de dólares de EEUU



contracciones más significativas en pasivos transfronterizos se registraron en España (81 000 millones de dólares o 9,0%, la mayor caída en más de 17 años) e Italia (68 000 millones de dólares o 8,0%, la mayor reducción en más de nueve años). La banca francesa redujo este tipo de financiación en 208 000 millones de dólares (6,2%) y la alemana por su parte lo hizo en 185 000 millones (5,8%). En cambio los pasivos transfronterizos crecieron para los bancos con sede en el Reino Unido y sobre todo para los ubicados en Japón, tal vez al percibirse a esos países como refugios seguros ante la gravedad sostenida de las crisis de deuda soberana y bancaria por las que pasa la zona del euro.

Al mismo tiempo, pese a que el segmento del dólar estadounidense en el mercado financiero transfronterizo continuó reduciéndose para los bancos con sede en Francia (19 000 millones de dólares), Italia (14 000 millones de dólares) y España (17 000 millones de dólares), la caída fue significativamente más lenta que la del trimestre anterior (Gráfico 2) (296 000 millones de dólares, 63 000 millones de dólares y 34 000 millones de dólares, respectivamente). Esta mejoría se vio respaldada por una acción coordinada de la Reserva Federal y otros bancos centrales importantes que tuvo lugar el 30 de noviembre para disminuir el coste de la financiación en dólares a través de mecanismos de *swap* en dicha moneda. Los datos de la Reserva Federal

Se relajan en parte las tensiones en torno al dólar estadounidense para bancos franceses, italianos y españoles

muestran un aumento notable de los *swaps* en dólares estadounidenses con otros bancos centrales en diciembre de 2011⁸.

*Continúa contrayéndose el crédito exterior a la periferia de la zona del euro*⁹

Los activos exteriores consolidados de los bancos declarantes al BPI frente a contrapartes de Grecia, Irlanda, Italia, Portugal y España continuaron reduciéndose ostensiblemente (Gráfico 3). Calculada a tasas de interés constantes, la contracción de los activos exteriores frente a residentes en esos países fue de 126 000 millones de dólares (5,7%)¹⁰. Los activos exteriores frente al sector público disminuyeron en 54 100 millones de dólares (14%) y en 54 500 millones (13%) frente a la banca; en el trimestre anterior, dichos activos se habían reducido en 63 000 millones de dólares y 43 000 millones de dólares, respectivamente. La reducción puede ser, al menos en parte, debida al impacto que está teniendo sobre el sector bancario la crisis de deuda soberana que sufre la zona del euro. El crédito exterior concedido al sector privado no bancario se redujo en 17 000 millones de dólares (1,3%), un retroceso mayor que el del trimestre anterior.

Reducción de
activos exteriores
frente a países
periféricos de la
zona del euro

Los bancos declarantes al BPI redujeron su exposición frente a todos los sectores de actividad de los cinco países periféricos de la zona del euro. Pese a que la composición de la contracción varió considerablemente de un país a otro, en definitiva se repitió el patrón del trimestre anterior en Grecia, Italia y España. Las reducciones totales en el crédito exterior concedido a Grecia (11 000 millones de dólares o 10%) e Italia (55 000 millones de dólares o 6,8%) afectaron principalmente al sector público de los dos países, con un retroceso de 7 800 millones de dólares (24%) en el caso de Grecia, y 32 000 millones de dólares (14%) en el de Italia. La caída de los activos exteriores frente a España (48 000 millones de dólares o 7,2%) afectó eminentemente a la banca (31 millones o 16%).

A diferencia del trimestre anterior, la contracción del cuarto trimestre en el crédito exterior concedido a Irlanda (7 500 millones de dólares o 1,7%) se concentró en los bancos receptores (4 900 millones de dólares o 6,7%), mientras que en el trimestre anterior había sido el sector privado no bancario el que había soportado la mayor parte de la reducción del crédito. Por último,

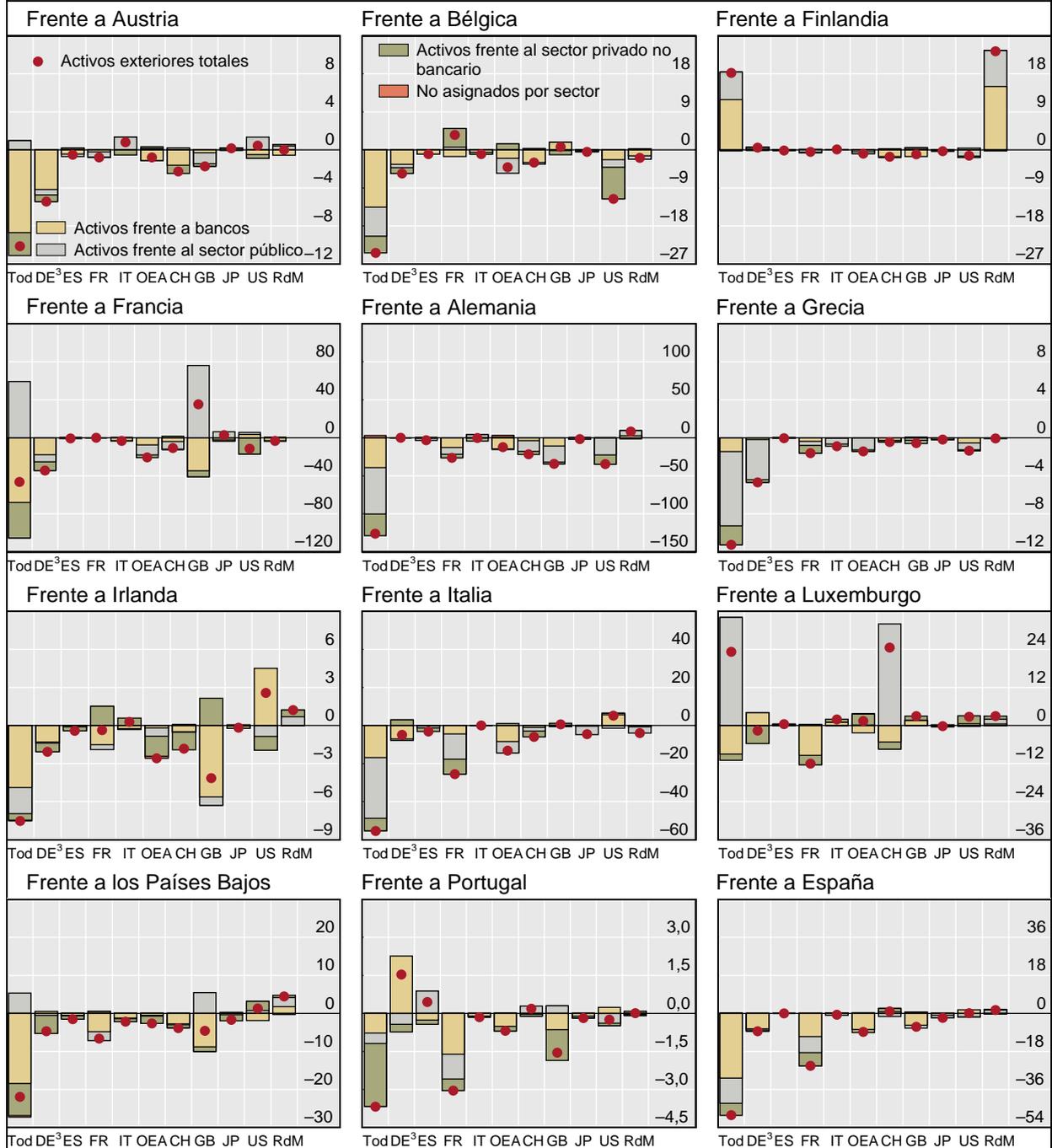
⁸ Según los datos disponibles, los *swaps* crecieron de 2 400 millones de dólares a finales de noviembre a 99 800 millones el 28 de diciembre y luego disminuyeron hasta los 26 700 millones de dólares el 9 de mayo.

⁹ El análisis de este apartado se basa en las estadísticas bancarias internacionales consolidadas en base al *riesgo último*. En este conjunto de datos, las exposiciones de los bancos declarantes se clasifican conforme a la nacionalidad de los bancos (es decir, en función de dónde se encuentran ubicadas las centrales de los bancos), y no en base a la ubicación de la oficina donde éstas se contabilizan. Además, la clasificación de las contrapartes tiene en cuenta las transferencias del riesgo entre países y sectores (para obtener un análisis más a fondo y ejemplos de transferencias del riesgo, véase el *Informe Trimestral del BPI* de marzo de 2011).

¹⁰ Para realizar el ajuste correspondiente a las fluctuaciones de divisas durante el periodo, asumimos que todos los activos exteriores frente a residentes de la zona del euro están denominados en euros.

Evolución estimada de los activos exteriores¹ frente a determinados países, T4 2011

Por nacionalidad de los bancos, a tipos de cambio constantes a finales de 2011², en miles de millones de dólares de EEUU



Tod = todos los bancos declarantes al BPI; CH = Suiza; DE = Alemania; ES = España; FR = Francia; GB = Reino Unido; IT = Italia; JP = Japón; OEA = otros países de la zona del euro; RdM = resto del mundo; US = Estados Unidos.

¹ Los activos exteriores incluyen activos transfronterizos y activos locales de filiales extranjeras; no se incluyen los activos de bancos con sede en el propio país, al no ser activos exteriores. ² Se supone que todas las posiciones se denominan en euros. ³ Los activos de bancos alemanes están en base al prestatario inmediato, excepto los activos frente al sector público griego, que están en base al riesgo último.

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

Gráfico 3

la disminución de los activos exteriores frente a Portugal (3 700 millones de dólares o 2,0%) consistió principalmente en la reducción de las posiciones abiertas frente al sector privado no bancario (2 500 millones de dólares o 2,0%), un cambio respecto del tercer trimestre cuando la concentración fue en el sector de la banca.

En lo que a los prestamistas respecta, los bancos de la zona del euro fueron los responsables de gran parte de la contracción en los activos exteriores frente a los cinco países periféricos (105 000 millones de dólares o 6,7%). La banca francesa por sí sola fue la causante de casi la mitad de esa caída (55 000 millones de dólares o 8,9%). En cambio los bancos estadounidenses incrementaron ligeramente sus activos exteriores frente a los cinco países con una mayor exposición frente a la banca y menores transferencias de riesgo salientes (en concreto, menos garantías de terceros en activos frente a Irlanda), y ello a pesar de la reducción de sus activos frente al sector público de cada uno de estos países.

Disminuyen los activos transfronterizos frente a economías de mercado emergentes¹¹

Los activos frente a residentes de economías de mercado emergentes detentados por bancos ubicados en otros países se contrajeron en 75 000 millones de dólares (2,4%), tras un descenso de 17 000 millones (0,5%) en el trimestre anterior. Siendo tan solo la segunda caída de los activos en casi tres años, esta puso de manifiesto el alcance del desapalancamiento en la actividad transfronteriza durante el periodo. Las reducciones en estos activos por parte de los bancos en la zona del euro, centros extraterritoriales de Asia y Japón fueron especialmente significativas y se vieron compensadas tan solo modestamente por un ligero incremento en el crédito transfronterizo procedente de otros lugares, principalmente el Reino Unido y Estados Unidos.

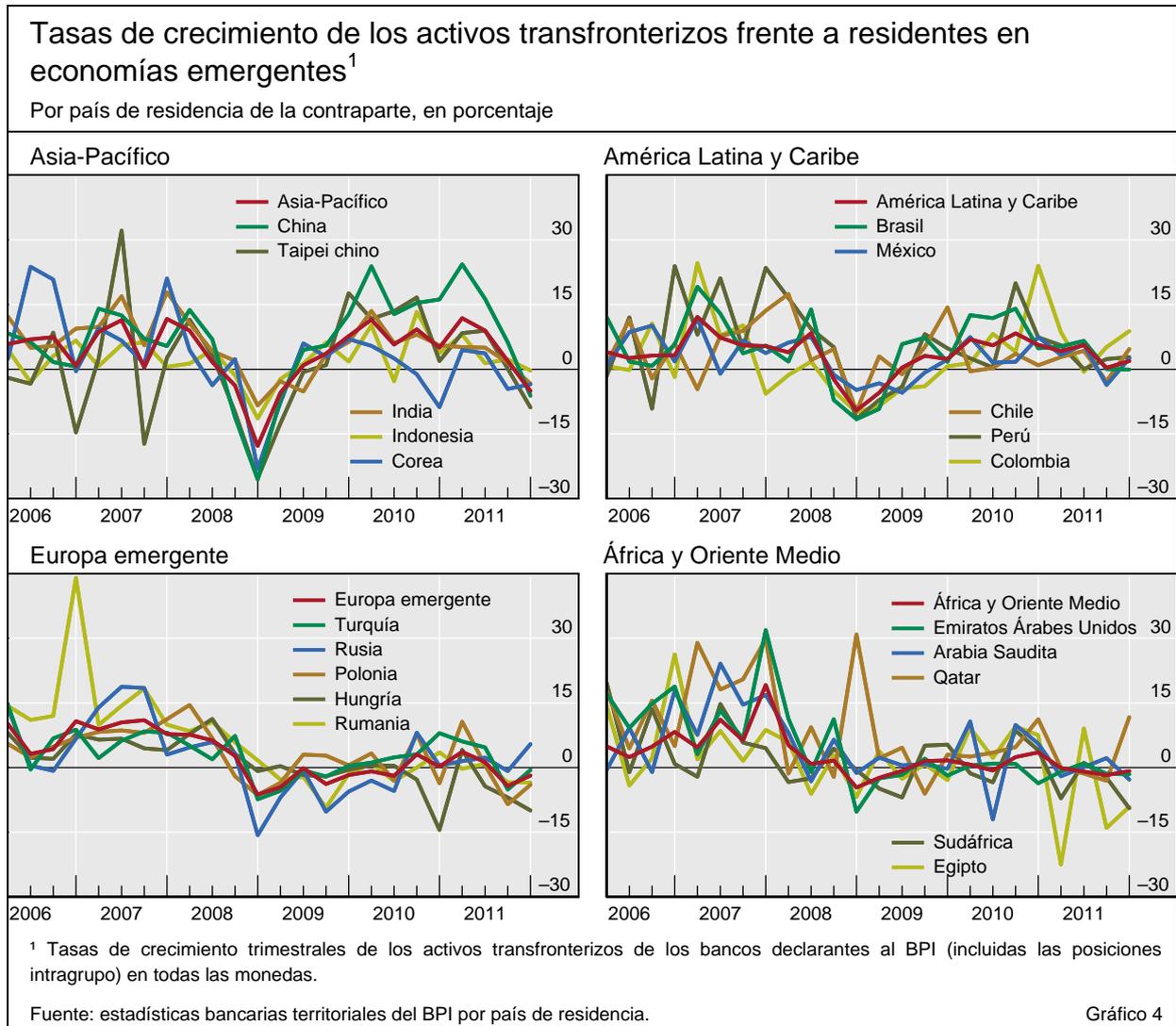
La contracción se debió sobre todo a una reducción drástica en los activos interbancarios por valor de 64 000 millones de dólares (3,8%), siendo más de la mitad atribuible a posiciones frente a China. Los activos transfronterizos frente a entidades no bancarias se redujeron en 10 000 millones de dólares (0,7%). Disminuyeron los activos frente a residentes en Asia-Pacífico, los países emergentes de Europa y África y Oriente Medio. La única región donde se dio un incremento fue América Latina y el Caribe.

La mayor disminución del crédito transfronterizo en zonas en desarrollo fue la registrada por Asia-Pacífico, que supuso un 91% de la total correspondiente a economías en desarrollo (Gráfico 4, panel superior izquierdo). De hecho, este fue el primer retroceso en los activos transfronterizos frente a la región desde el primer trimestre de 2009. La reducción total por valor de 68 000 millones de dólares (5,1%) fue el resultado de una caída de 70 000 millones (7,9%) en los activos interbancarios por un lado, y un moderado incremento por valor de 1 600 millones (0,3%) en el

Caída del crédito transfronterizo a Asia-Pacífico...

¹¹ El análisis realizado en este apartado se basa en las estadísticas bancarias territoriales del BPI por país de residencia. Véase una descripción de este conjunto de datos en la nota 3 a pie de página.

crédito a entidades no bancarias por otro lado. La contracción de los activos transfronterizos frente a la región se originó en su mayor parte en bancos de centros extraterritoriales asiáticos, por ejemplo Hong Kong RAE y Singapur, seguidos por bancos de Francia, Japón y el Reino Unido.



Una significativa reducción de 31 000 millones de dólares (6,1%) en el crédito transfronterizo concedido a China —la primera registrada en ese país desde el primer trimestre de 2009— fue el factor principal que explica la caída de los activos transfronterizos en la región de Asia-Pacífico. El retroceso fue de 37 000 millones de dólares (9,9%) para los bancos de China, mientras que los activos transfronterizos frente al sector no bancario del país aumentaron en 5 900 millones de dólares (4,4%).

El crédito transfronterizo también se redujo significativamente en el Taipei Chino (8 800 millones de dólares o 8,9%), Corea (7 400 millones o 3,5%), Tailandia (7 200 millones o 14,7%) y la India (7 100 millones o 3,4%), siendo en todos los casos un retroceso debido sobre todo a acusadas reducciones en los activos interbancarios.

Asimismo, el crédito transfronterizo a la Europa emergente y África y Oriente Medio disminuyó (Gráfico 4, paneles inferiores). Los activos frente a

... y también a la Europa emergente, y África y Oriente Medio...

países europeos emergentes disminuyeron en 14 000 millones de dólares (1,9%), sobre todo debido a un significativo retroceso en el crédito transfronterizo interbancario (11 000 millones de dólares o 2,6%). La disminución de los activos transfronterizos frente a la región afectó sobre todo a Hungría (6 900 millones de dólares o 9,9%) y Polonia (5 100 millones de dólares o 4,0%), y los principales responsables de la caída fueron los bancos de Austria, Francia y los Países Bajos. En cambio, Rusia experimentó un fuerte aumento por valor de 8 000 millones de dólares (5,4%) en el crédito transfronterizo recibido, incremento que se repartió de manera uniforme entre sus sectores bancario y no bancario. África y Oriente Medio registraron una contracción de 4 100 millones de dólares (0,8%) que se concentró en Sudáfrica, Israel y Arabia Saudita. El crédito transfronterizo a Qatar aumentó.

... mientras que aumenta el crédito transfronterizo a América Latina y el Caribe

En América Latina y el Caribe, el incremento del crédito transfronterizo (11 000 millones de dólares o 2%) se vio impulsado por un aumento del crédito interbancario de 10 000 millones (4,3%). Los principales países receptores fueron México (3 000 millones de dólares o 2,4%) y Chile (2 500 millones o 4,7%); en el caso de México esto supone un incremento de 4 000 millones o 13% en el crédito interbancario. Los bancos estadounidenses y canadienses fueron los principales responsables del aumento de los activos transfronterizos frente a América Latina y el Caribe, mientras que la banca japonesa redujo su exposición.

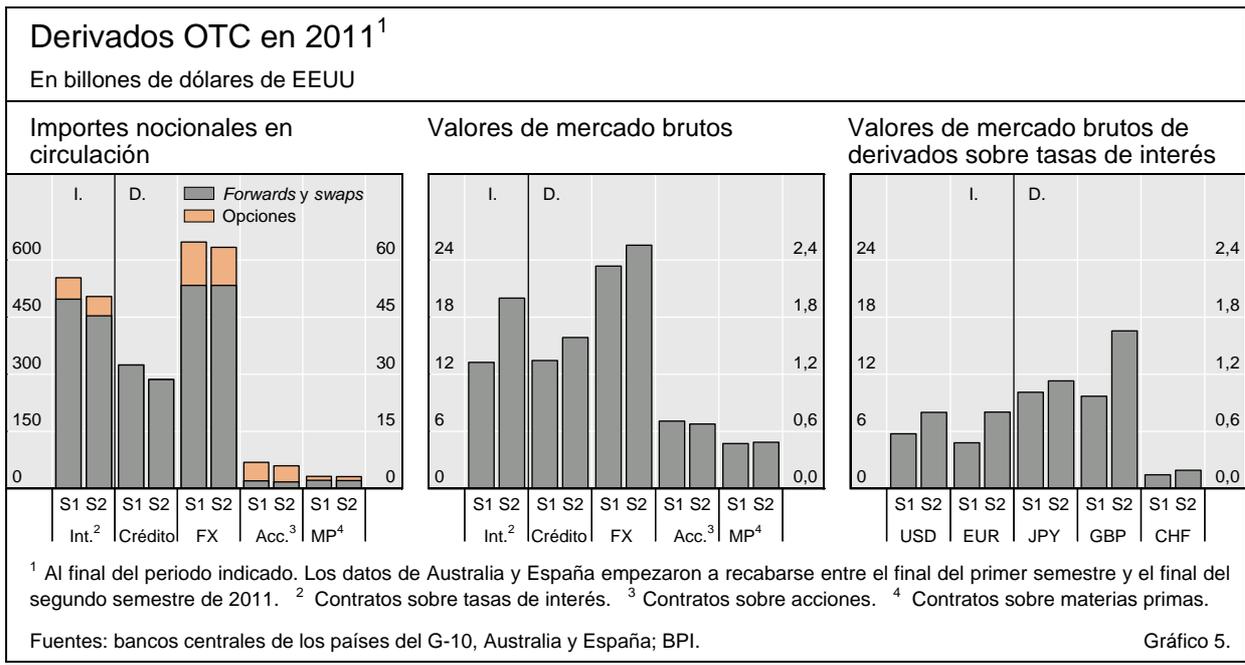
Mercados extrabursátiles de derivados en la segunda mitad de 2011

Posiciones con derivados OTC se reducen pero aumentan en valor

Los importes nominales de derivados extrabursátiles (OTC) en circulación se redujeron un 8% hasta los 648 billones de dólares en la segunda mitad de 2011, pero habida cuenta del aumento en la volatilidad de precios, su valor de mercado se incrementó un 40% (Gráfico 5, paneles izquierdo y central)¹². La exposición crediticia bruta también aumentó de manera ostensible, un 32%.

La mayoría de estos cambios se produjeron en el segmento sobre tasas de interés, en el que los importes nominales en circulación se redujeron un 9% hasta los 504 billones de dólares, y ello en estrecha correspondencia con reducciones en la contratación en dólares, euros y libras esterlinas y en las posiciones con vencimientos residuales de un año o menos. Los participantes del mercado pueden haber percibido que había poco riesgo a corto plazo de cambios en las tasas de interés a corto en estas monedas y por tanto optaron por no reponer los contratos con vencimientos cercanos. Esa percepción

¹² La muestra de entidades declarantes aumentó a mediados de 2011 al incluirse nuevos operadores de Australia y España. Si se excluye a esos operadores, los importes nominales en circulación disminuyeron hasta los 635 billones de dólares a finales de 2011 y los valores brutos de mercado se incrementaron hasta situarse en 26,6 billones de dólares y no 27,3 billones. Las posiciones declaradas con grupos de contrapartes fueron las que experimentaron cambios más significativos, pues las mantenidas frente a los nuevos operadores mencionados pasaron de ser posiciones «frente a otras instituciones financieras» (o más concretamente «bancos y sociedades de valores» en el caso de las estadísticas de derivados crediticios) a serlo frente a «operadores declarantes».



sería consistente con una disminución de la probabilidad de incrementos a corto plazo en las tasas oficiales, en vista de la evolución de los precios de mercado y la cercanía a la tasa cero, lo que limitó el margen para las reducciones. El aumento del valor de mercado de los derivados sobre tasas de interés en circulación también se concentró en los contratos en dólares, euros y libras esterlinas, para los que los valores de reposición se incrementaron en un 39%, 67% y 71%, respectivamente (Gráfico 5, panel derecho). Para cada una de estas monedas, las tasas *swap* para todos los vencimientos cayeron hasta un nivel que puede considerarse bajo en base a la trayectoria histórica. Esto hace pensar que las tasas *swap* se distanciaron aún más de las que predominaban cuando se firmaban muchos contratos en circulación, con lo que se incrementó su coste de reposición.

Esto se refleja en los derivados sobre tasas de interés...

El patrón de importes notacionales en circulación más bajos pero valores de mercado superiores también se hizo patente en el segmento de los derivados crediticios. El volumen de contratos en circulación, que se redujo un 12% hasta los 29 billones de dólares, reanudó así la tendencia a la baja que comenzó a finales de 2007 y que en gran medida refleja la aplicación de los servicios de compresión de cartera tanto a las transacciones bilaterales como a las sujetas a compensación centralizada. Incluso tras esa compresión, los contratos en circulación con intervención de una entidad de contrapartida central (CCP) aumentaron de un 9% a un 11% su participación relativa en el mercado total¹³. El valor de mercado de los contratos en circulación aumentó un 18% al incrementarse las primas de los *swaps de incumplimiento credito* para muchos soberanos y otras entidades de referencia.

... y derivados crediticios

¹³ Tras reducir a la mitad el volumen de contratos con intervención de una CCP; la compensación centralizada sustituye cada contrato original entre dos partes por dos contratos, uno entre la primera contraparte original y la CCP, y otro entre la CCP y la segunda contraparte original.

Los valores de mercado de derivados sobre divisas también aumentaron

En contraste con lo anterior, el volumen en circulación de derivados sobre divisas apenas experimentó cambios, aunque su valor de mercado también se incrementó notablemente. El valor bruto de mercado aumentó un 9%, sobre todo como resultado de los cambios en la valoración de los contratos entre las monedas del G-3, con el euro experimentando una devaluación del 5% frente al dólar y del 8% frente al yen en el segundo semestre de 2011. En un segmento más pequeño del mercado, el valor bruto de mercado de los contratos referenciados al franco suizo cayó un 30% como consecuencia de la decisión del Banco Nacional de Suiza de intentar limitar el valor del franco frente al euro. El resultado fue una acusada devaluación del franco hasta situarse justo por debajo del límite, revertiéndose así la fuerte apreciación que había experimentado durante los seis meses anteriores. Así pues, los valores futuros actuales y anticipados para el tipo de cambio seguramente retrocedieron hacia los tipos fijos establecidos en muchos contratos en circulación, con lo que se redujo su coste de reposición. Asimismo, el volumen en circulación de contratos de derivados sobre divisas referenciados al franco suizo se redujo notablemente, un 16%, tal vez porque algunos participantes que habrían incurrido en pérdidas si el franco se hubiese apreciado frente al euro decidieron prescindir de la cobertura frente a ese riesgo.

... pero apenas hubo variaciones para los derivados sobre acciones y materias primas

En los segmentos más pequeños de derivados sobre acciones y materias primas del mercado OTC, los importes nominales en circulación se redujeron un tanto, mientras que los valores de mercado prácticamente no variaron. El volumen en circulación de derivados sobre acciones cayó un 13%, fiel reflejo de una disminución similar tanto de las opciones como de las posiciones a plazo y con *swaps*. En general, se dio una disminución en la contratación de derivados sobre materias primas del 3%, de nuevo en una proporción similar a la caída de las opciones, las posiciones a plazo y los *swaps*.

Recuadro 1: Emisión de títulos de deuda internacionales en el primer trimestre de 2012

Andreas Schrimpf

La emisión de títulos de deuda internacionales se recuperó con fuerza en el primer trimestre de 2012. El incremento de la actividad se vio impulsado sobre todo por el efecto de las operaciones de refinanciación a largo plazo (OFPML) a tres años garantizadas lanzadas por el BCE, que contribuyeron a evitar una crisis de financiación en el sector bancario europeo. Al mejorar la confianza de los mercados, las políticas aplicadas por el BCE influyeron para que se reabrieran los mercados primarios de títulos de deuda a las instituciones financieras de la zona del euro.

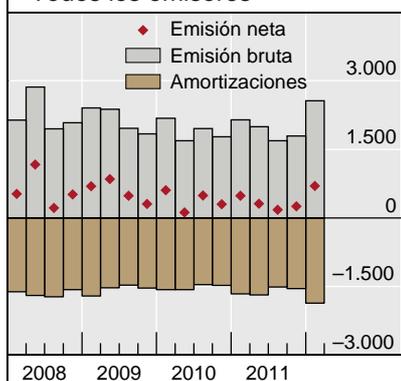
La emisión bruta total de títulos de deuda internacionales alcanzó los 2,56 billones de dólares, un 40% más que en el trimestre anterior (Gráfico A1, panel izquierdo) y la emisión más fuerte desde el segundo trimestre de 2008. Con un incremento de las amortizaciones de tan solo un 20% hasta situarse en 1,86 billones de dólares durante el primer trimestre, la emisión neta de títulos de deuda internacionales aumentó hasta los 696 000 millones. Esta cifra supera la emisión neta registrada durante todo el segundo semestre de 2011 (428 000 millones de dólares).

Las entidades emisoras con sede en Europa fueron las más activas durante el periodo, logrando colocar títulos por un valor neto de 240 000 millones de dólares, más del doble del endeudamiento neto del trimestre anterior. Los emisores de nacionalidad estadounidense colocaron 97 000 millones de dólares netos, lo cual supuso un notable incremento respecto de los 57 000 millones del último trimestre del año anterior. La emisión de títulos de deuda internacionales procedente de los mercados emergentes alcanzó los 122 000 millones de dólares netos, la mayor cantidad trimestral registrada desde que comenzaron a confeccionarse las estadísticas del BPI. Las instituciones internacionales (eminentemente bancos multilaterales de desarrollo) también realizaron emisiones significativas por un valor neto de 140 000 millones de dólares.

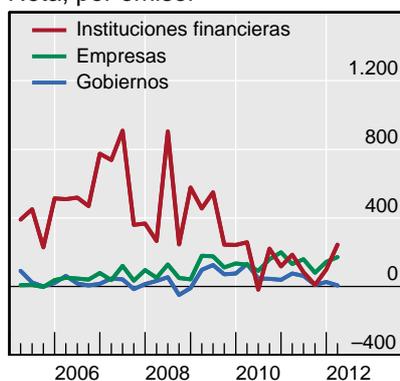
Emisión de títulos de deuda

En miles de millones de dólares de EEUU

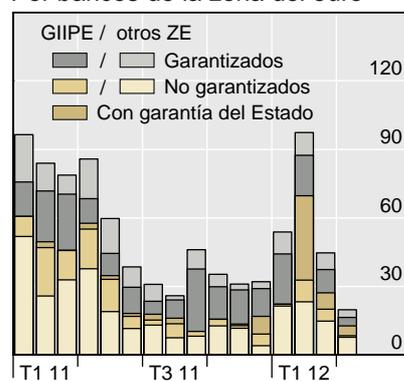
Todos los emisores¹



Neta, por emisor¹



Por bancos de la zona del euro²



¹ Títulos de deuda internacionales. ² Emisiones brutas de bonos por bancos con sede en Grecia, Irlanda, Italia, Portugal y España (GIPE) o en otros países de la zona del euro (ZE). La deuda garantizada es principalmente bonos cubiertos, pero también incluye cantidades más reducidas de otros bonos y bonos de titulización de activos.

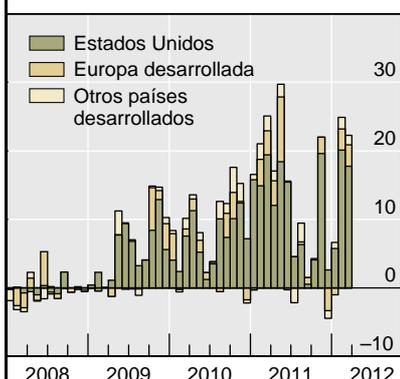
Fuentes: Dealogic; Euroclear; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd.; BPI.

Gráfico A1

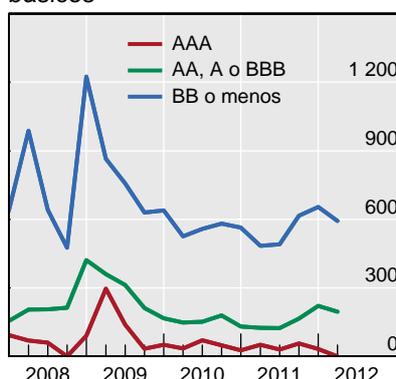
Durante el primer trimestre, muchas entidades financieras acudieron a los mercados internacionales de deuda (Gráfico A1, panel central). Con una emisión neta por valor de 385 000 millones de dólares, el endeudamiento del sector financiero superó el del no financiero (167 000 millones de dólares). Las entidades financieras europeas se mostraron particularmente activas, realizando una emisión neta de títulos de deuda internacionales de 200 000 millones de dólares. En ese mercado, las entidades financieras de Estados Unidos se endeudaron mucho menos (17 000 millones de dólares netos), mientras que continuó la tendencia observada en el sector empresarial no financiero estadounidense hacia una intensa actividad, ya que colocaron 80 000 millones de dólares netos.

Títulos de deuda internacionales

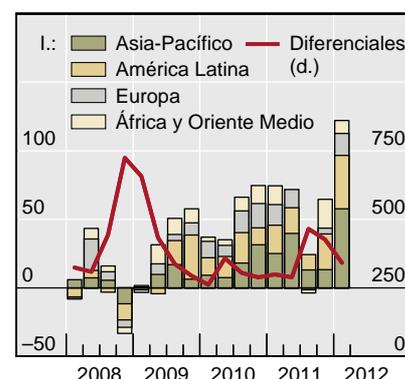
Emisión de alta rentabilidad¹



Diferenciales medios², en puntos básicos



Mercados emergentes³



¹ Emisiones netas por parte de entidades no financieras con sede en países desarrollados, en miles de millones de dólares de EEUU. ² Media ponderada de los diferenciales (primas de riesgo), calificación en la fecha de emisión. ³ Emisiones netas, en miles de millones de dólares de EEUU. Los diferenciales se basan en el índice trimestral EMBI Global Composite de JPMorgan, en puntos básicos.

Fuentes: Dealogic; Euroclear; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd.; BPI.

Gráfico B1

Las condiciones de financiación impuestas a la banca europea en los mercados mayoristas se relajaron considerablemente tras la primera OFPML por parte del BCE a finales de diciembre de 2011. Los bancos europeos, tras su bloqueo en los mercados a finales de 2011, volvieron al mercado con una emisión significativa de deuda para aprovechar unas condiciones de mercado más favorables.

Es importante también señalar que la composición de la nueva deuda emitida por el sector bancario europeo cambió (Gráfico A1, panel derecho). Durante dilatados periodos a lo largo del segundo trimestre de 2011, gran parte de la emisión de deuda realizada por los bancos europeos se había circunscrito a los bonos cubiertos, ya que la financiación con bonos no garantizados sólo se encontraba disponible para los bancos con la máxima calificación y los que tuvieran su sede en jurisdicciones con una deuda soberana con calificación AAA. Fueron sobre todo los bancos europeos con alta calificación (como ABN AMRO, Nordea, Rabobank y SEB) los que reabrieron el mercado para los bonos preferentes no garantizados a principios de enero. Otras entidades de segundo nivel y bancos con sede en países periféricos los siguieron y también comenzaron a emitir bonos no garantizados.

No obstante, la emisión en el segmento de títulos preferentes sin garantía continuó concentrándose en los bancos de los países clave de la zona del euro. La emisión de deuda por parte de bancos de países secundarios siguió consistiendo en gran medida en bonos cubiertos y bonos con garantía del Estado.

Al exigir los inversores una menor compensación del riesgo y producirse una mejora generalizada de su confianza tras las primeras operaciones de refinanciación a tres años del BCE, la emisión se reactivó de nuevo en el segmento de los bonos de alta rentabilidad para satisfacer la creciente preferencia por el riesgo de los inversores (Gráfico B1, panel izquierdo). Los diferenciales en el segmento de alta rentabilidad se habían ampliado a finales de 2011 en medio de la incertidumbre que rodeaba a la atribulada deuda soberana en la zona del euro, pero luego se redujeron un tanto al mejorar la percepción de los mercados a principios del año (Gráfico B1, panel central). La actividad en el segmento de los bonos de alta rentabilidad estuvo dominada por las empresas estadounidenses, que emitieron títulos de deuda de alta rentabilidad por valor de 44 000 millones de dólares tras amortizaciones, la mayor parte emitidos en febrero y marzo.

El endeudamiento del mercado emergente también fue intenso (Gráfico B1, panel derecho). Los emisores de Asia-Pacífico obtuvieron en los mercados internacionales de deuda un total de 58 000 millones de dólares netos, la mayor parte atribuible a emisores de China (33 000 millones de dólares) y Corea (9 000 millones de dólares). La emisión procedente de América Latina también se incrementó, hasta los 39 000 millones en términos netos, principalmente debido a la actividad de las entidades de Brasil (28 000 millones de dólares) y México (7 000 millones de dólares).

Recuadro 2: Riesgos de contraparte no cubiertos en los mercados mundiales de derivados OTC

Jacob Gyntelberg y Nicholas Vause

Los riesgos crediticios no cubiertos entre contrapartes en transacciones bilaterales en el mercado extrabursátil (OTC) de derivados ascendieron como mínimo a 2,1 billones de dólares a finales de 2011 (Gráfico A2). Pese a que esa cifra no llega a los 3 billones de dólares estimados de finales de 2008, justo después del punto álgido de la crisis financiera, el volumen de posiciones no cubiertas parece haber aumentado tanto en 2010 como en 2011.

Estimamos el riesgo crediticio no cubierto restando el volumen de colateral entregado en el mercado de derivados OTC de las exposiciones al riesgo de crédito de contraparte según la Encuesta Semestral del BPI. A su vez, las exposiciones al riesgo de crédito de contraparte equivalen a la suma de todos los valores positivos de mercado de las posiciones bilaterales entre participantes del mercado tras haberse compensado las transacciones cubiertas con acuerdos de compensación. Estas «exposiciones crediticias brutas» se incrementaron de 3,5 a 3,9 billones de dólares durante 2011. A finales de 2008 se situaban en 5 billones de dólares.

El colateral entregado como cobertura de las exposiciones al riesgo de crédito de contraparte no superó los 1,8 billones de dólares a finales de 2011, 1,5 billones de dólares al final de 2010 y 2 billones de dólares a finales de 2008. Hemos obtenido estas estimaciones en base a la cantidad de «colateral en circulación» declarado en la encuesta sobre márgenes de 2012 realizada por la Asociación Internacional de Swaps y Derivados (ISDA), que ascendió a 3,6 billones de dólares a finales de 2011. No obstante, hemos ajustado la cifra para reflejar el hecho de que cada unidad de colateral en circulación se contabiliza por lo menos dos veces: se trata de la suma del colateral entregado y recibido por los participantes en el mercado (véase Apéndice 2 de la encuesta de la ISDA) y se contabiliza la misma unidad de colateral varias veces si las contrapartes la entregan para cubrir distintos riesgos crediticios. El resultado de esta contabilización múltiple es que se sobredimensiona el riesgo de contraparte que se encuentra realmente cubierto con colateral.

Exposiciones no cubiertas al riesgo de contraparte en los mercados mundiales de derivados extrabursátiles (OTC)

En billones de dólares de EEUU

