

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 finales de marzo de 2014) y analiza los datos para el mercado internacional de títulos de deuda (disponibles hasta finales de junio de 2014).

Entre finales de diciembre de 2013 y finales de marzo de 2014, los activos transfronterizos de los bancos declarantes al BPI aumentaron en 580 000 millones de dólares, el primer incremento trimestral significativo desde finales de 2011. Esta nueva expansión crediticia fue generalizada en cuanto a países y sectores. Los activos frente a economías de mercado tanto avanzadas como emergentes aumentaron de manera considerable. A nivel de países, los activos frente a prestatarios de China fueron los que más aumentaron, llegando la cantidad total en circulación de activos transfronterizos frente al país a superar 1 trillón de dólares a finales de marzo de 2014 (incluidas las transacciones entre sucursales de los bancos chinos y otros bancos). Los activos frente al resto de Asia, América Latina y África y Oriente Medio también aumentaron, aunque a un ritmo más modesto. En cambio, las posiciones frente a las economías de la Europa emergente se redujeron por cuarto trimestre consecutivo.

El recuadro sobre estadísticas relativas a títulos destaca el reciente cambio en el patrón de intermediación crediticia a nivel mundial, pasándose del crédito bancario a la financiación con bonos, y señala los riesgos potenciales que esto entraña. Se centra en los prestatarios corporativos de los mercados emergentes, cuyas emisiones de títulos de deuda internacionales han aumentado en los últimos años, sobre todo con datos por nacionalidad que incluyen la emisión por parte de sucursales extraterritoriales. El recuadro considera las posibles implicaciones del alargamiento de los vencimientos de los bonos para el riesgo de refinanciación. La necesidad de refinanciar estas deudas en caso de futuras perturbaciones en los mercados de capitales puede potencialmente entrañar costes significativos para la economía en forma de crecimiento más lento y condiciones financieras más estrictas.

¹ Este artículo ha sido elaborado por Stefan Avdjiev (stefan.avdjiev@bis.org). Sebastian Goerlich ha proporcionado el apoyo estadístico necesario.

Evolución reciente del mercado bancario internacional

En el primer trimestre de 2014 se produjo el primer incremento sustancial de la actividad bancaria internacional desde finales de 2011. Los activos transfronterizos de los bancos declarantes al BPI aumentaron en 580 000 millones de dólares entre finales de diciembre de 2013 y finales de marzo de 2014. Pese a no ser suficiente para compensar las disminuciones trimestrales anteriores, el aumento ralentizó la tasa anual de contracción de los activos transfronterizos, que pasó de un 4,0% a finales de 2013 a un 2,0% a finales de marzo de 2014².

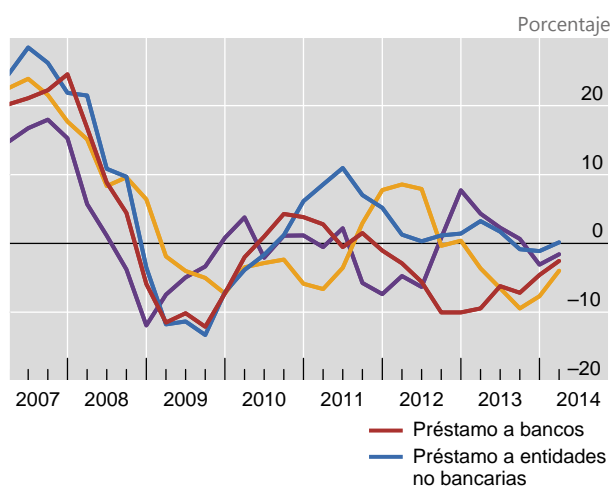
El repunte general de actividad durante el primer trimestre de 2014 se vio impulsado por el primer aumento de los activos interbancarios transfronterizos registrado desde finales de 2011. Los activos interbancarios, que en las estadísticas bancarias territoriales³ engloban tanto las posiciones frente a oficinas relacionadas como frente a bancos no relacionados, aumentaron en 298 000 millones de dólares. En consecuencia, la tasa anual de contracción de la actividad interbancaria transfronteriza se redujo de un 5,3% a finales de diciembre de 2013 a un 2,9% a finales de marzo de 2014. Como es habitual, el aumento de los activos interbancarios se debió casi por completo a los préstamos (Gráfico 1, panel

Activos transfronterizos de bancos declarantes al BPI

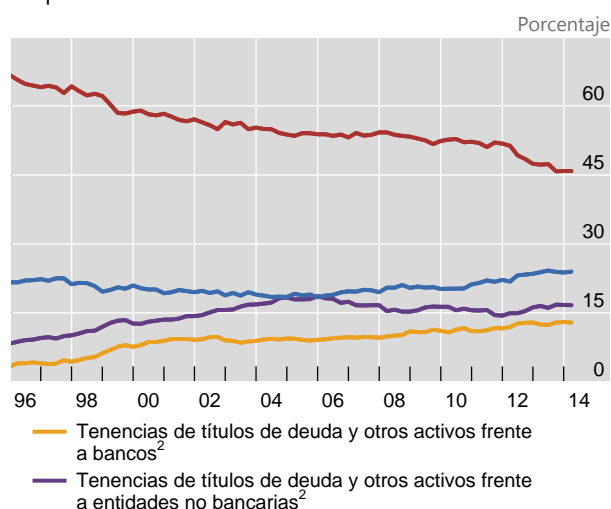
Por tipo de instrumento y sector de la contraparte

Gráfico 1

Tasa de crecimiento anual¹



Proporción de activos en circulación



¹ Calculada como suma de las variaciones ajustadas en función de tipos de cambio y rupturas durante los cuatro trimestres previos, dividida por la cantidad en circulación un año antes. ² «Otros activos» incluye acciones, derivados y otros activos financieros no clasificados como préstamos, depósitos o títulos de deuda.

Fuente: estadísticas bancarias territoriales del BPI por país de residencia (Cuadro 1).

² Las variaciones porcentuales anuales se calculan como la suma de las variaciones de los cuatro últimos trimestres ajustadas en función del tipo de cambio y las rupturas, dividida por la cantidad en circulación un año antes.

³ Las estadísticas bancarias territoriales se estructuran en base a la ubicación de las oficinas bancarias y recogen la actividad de todas las sucursales activas a nivel internacional que operan en el país declarante, independientemente de la nacionalidad de la matriz. Los bancos registran sus posiciones en términos no consolidados, incluyendo por tanto las que mantienen frente a sus propias sucursales de otros países.

izquierdo). Los activos transfronterizos frente a otros bancos y oficinas relacionadas de la zona del euro, incluida la actividad interna en la zona del euro, aumentaron en 104 000 millones de dólares en el primer trimestre de 2014, poniendo así fin a una racha de siete disminuciones consecutivas.

En consonancia con el incremento del crédito interbancario transfronterizo dirigido a la zona del euro, los activos transfronterizos denominados en euros también aumentaron durante el primer trimestre de 2014. El crecimiento trimestral por valor de 163 000 millones de dólares fue el primero desde principios de 2012. Con ello se redujo la tasa anual de contracción del 10% a finales de 2013 al 7,7% a finales de marzo de 2014.

En general, los activos transfronterizos frente a entidades no bancarias, principalmente instituciones financieras no bancarias, gobiernos y empresas no financieras, también aumentaron entre finales de diciembre de 2013 y finales de marzo de 2014. El incremento de 282 000 millones de dólares fue el mayor desde finales de 2010. Pese a que los préstamos fueron responsables de la mayor parte del aumento en el primer trimestre de 2014 (196 000 millones de dólares), los bancos declarantes al BPI también siguieron incrementando sus tenencias de títulos emitidos por entidades no bancarias (86 000 millones de dólares). No obstante, la tasa de crecimiento anual de sus adquisiciones de títulos permaneció más baja que las tasas de crecimiento registradas en 2012 y 2013 (Gráfico 1, panel izquierdo, línea morada).

El crédito transfronterizo a entidades no bancarias de Estados Unidos fue particularmente fuerte, mostrando una expansión por valor de 73 000 millones de dólares en el primer trimestre de 2014. Las estadísticas bancarias consolidadas del BPI⁴ en base al prestatario inmediato sugieren que la mayor parte de este aumento reflejó el incremento del crédito concedido al sector privado no bancario estadounidense, cuya participación en el total de activos internacionales frente a Estados Unidos aumentó un punto porcentual entero (de 52,0% a 53,0%) entre finales de diciembre de 2013 y finales de marzo de 2014. En cambio, la participación de los activos frente al sector público estadounidense disminuyó en 0,7 puntos (de 23,5% a 22,8%) durante el mismo periodo.

A pesar del reciente crecimiento trimestral de los préstamos interbancarios transfronterizos, su participación en el total de activos transfronterizos ha disminuido progresivamente, desde aproximadamente dos tercios a finales de 1995 hasta el 46% a finales de marzo de 2014 (Gráfico 1, panel derecho, línea roja). No obstante, la participación de los activos transfronterizos frente a entidades no bancarias, estable en torno al 20% entre finales de 1995 y finales de 2005, ha aumentado en los últimos años hasta alcanzar un 24% a finales del primer trimestre de 2014 (línea azul). Al mismo tiempo, la proporción de tenencias transfronterizas por parte de los bancos de títulos emitidos por entidades no bancarias aumentaron en más del doble entre finales de 1995 y finales de 2005 (del 8% al 19%), antes de retroceder al 17% a finales de marzo de 2014 (línea morada). Finalmente, señalar que aumentaron las tenencias transfronterizas por parte de los bancos de títulos emitidos por otros bancos, pasando del 3% a finales de 1995 al 13% a finales de marzo de 2014 (línea amarilla).

⁴ Las estadísticas bancarias consolidadas se estructuran en función de la nacionalidad de los bancos declarantes y se presentan consolidadas a nivel mundial, es decir, excluyendo las posiciones entre sucursales bancarias de un mismo grupo. Los bancos consolidan sus posiciones intragrupo y declaran solamente los activos frente a prestatarios no relacionados.

Crédito a economías de mercado emergentes

El crédito transfronterizo a economías de mercado emergentes siguió aumentando durante el primer trimestre de 2014. El incremento por valor de 166 000 millones de dólares en ese periodo situó el crecimiento anual de los activos frente a mercados emergentes en 10% a finales de marzo de 2014⁵.

Al igual que en trimestres anteriores, el principal motor de la expansión durante el primer trimestre de 2014 fue el crédito a China, que aumentó en 133 000 millones de dólares. Con ello la tasa de crecimiento anual de los activos frente al país se situó en 49%. A finales de marzo de 2014, el total de activos transfronterizos en circulación frente a China se situó en poco más de 1 billón de dólares, suponiendo los activos interbancarios tres cuartos (726 000 millones de dólares) de esa cantidad. Las estadísticas bancarias consolidadas indican que una parte notable de los activos transfronterizos frente a China declarados —más de 400 000 millones de dólares— ha sido contabilizada por bancos con sede fuera de la zona declarante al BPI a través de sus oficinas situadas en países declarantes al BPI, por ejemplo a través de bancos chinos ubicados en Hong Kong RAE^{6, 7}. En comparación, los activos exteriores consolidados de bancos que sí cuentan con sede en la zona declarante al BPI frente a residentes en China ascendieron a un total de 796 000 millones de dólares en base al riesgo último a finales de marzo 2014⁸.

Los activos frente al resto de países emergentes de Asia también crecieron (en 21 000 millones de dólares) durante el primer trimestre de 2014, pero a un ritmo mucho más pausado que el de las posiciones frente a China (7,8% en términos anuales).

Al igual que en el trimestre anterior, los activos frente a América Latina y el Caribe crecieron a un ritmo muy modesto durante el trimestre. Los activos frente a la región aumentaron, pero solo en 8 900 millones de dólares. Los bancos que operan a nivel internacional incrementaron sus activos frente a Brasil en 7 600 millones de dólares. En cambio el préstamo transfronterizo frente a residentes en México se contrajo en 3 700 millones.

El préstamo transfronterizo frente a la Europa emergente se redujo por cuarto trimestre consecutivo. La contracción por valor de 15 000 millones de dólares, que superó a las tres precedentes, provocó que los activos frente a la región cayeran un

⁵ Véase un análisis de los principales factores de la desaceleración del préstamos bancario transfronterizo a economías de mercado emergentes (EME) durante el *taper tantrum* 2013 utilizando datos de la Fase 1 de las estadísticas bancarias internacionales del BPI en S Avdjiev y E Takáts, «El préstamo bancario transfronterizo durante el episodio de *taper tantrum*: influencia de los fundamentos de las economías emergentes», *Informe Trimestral del BPI*, septiembre de 2014.

⁶ Se puede consultar una lista de países pertenecientes a la zona declarante del BPI en la página Web del BPI: www.bis.org/statistics/rep_countries.htm. China no declara estadísticas bancarias internacionales al BPI. Ahora bien, las estadísticas territoriales y las estadísticas consolidadas en base al prestatario inmediato sí recogen las posiciones de los bancos chinos y otros con sede fuera de las zona declarante al BPI en la medida en que estas posiciones estén contabilizadas a través de sucursales situadas en un país declarante al BPI.

⁷ Véase P McGuire y A van Rixtel, «Cambio de rumbo de los patrones del crédito en Asia emergente», *Informe Trimestral del BPI*, diciembre de 2012.

⁸ Los activos exteriores incluyen activos transfronterizos y activos locales, mientras que los activos locales consisten en el crédito concedido por las filiales de bancos extranjeros situadas en el mismo país que el prestatario. Los activos locales de los bancos declarantes al BPI frente a China denominados en renminbis ascendieron a 235 000 millones de dólares a finales de marzo de 2014.

1,9% a nivel anual. A nivel de países los activos frente a Turquía y Polonia fueron los que más retrocedieron (en 5 300 millones de dólares y 4 800 millones de dólares respectivamente). En cambio, los activos frente Hungría aumentaron en 1 300 millones de dólares en el primer trimestre de 2014.

A medida que crecía la incertidumbre en torno a Rusia y Ucrania durante el primer trimestre de 2014, los bancos con actividad internacional declararon disminuciones (del valor en dólares estadounidenses) de sus activos exteriores consolidados frente a ambos países. Las estadísticas bancarias consolidadas en base al riesgo último revelaron que se redujo el total en circulación de activos exteriores frente a Rusia, pasando de 225 000 millones de dólares a finales de diciembre de 2013 a 209 000 millones de dólares a finales de marzo de 2014, mientras que las posiciones frente a Ucrania cayeron hasta los 22 000 millones respecto de 25 000 millones registrados anteriormente⁹. Sin embargo, estas contracciones declaradas de los activos exteriores se vieron amplificadas por una acusada depreciación de las monedas de estos países frente al dólar estadounidense durante el primer trimestre de 2014, lo que resultó en una reducción del valor en dólares estadounidenses de los activos contabilizados en moneda local a través de sucursales locales¹⁰. Las estadísticas bancarias territoriales indican que los activos transfronterizos, ajustados por el tipo de cambio, frente a residentes de Rusia permanecieron prácticamente inalterados durante el primer trimestre de 2014 (-300 millones de dólares estadounidenses), mientras que los activos frente Ucrania descendieron en 1.500 millones (-15% anual).

⁹ Para consultar un desglose de las cantidades totales de activos exteriores frente a Rusia y Ucrania a finales de 2013 en función de la nacionalidad del banco prestamista, véase el Gráfico 2 en «Aspectos más destacados de las estadísticas internacionales del BPI», *Informe Trimestral del BPI*, junio de 2014.

¹⁰ La depreciación de una moneda respecto del dólar estadounidense resulta en una disminución en el valor declarado en dólares estadounidenses de las cantidades en circulación de activos denominados en dicha moneda.

Cambios recientes de la intermediación crediticia a nivel mundial y riesgos potenciales

Branimir Gručić, Masazumi Hattori y Hyun Song Shin

La intermediación crediticia a nivel mundial ha estado marcada por un abandono del sector bancario en favor del mercado de títulos de deuda. Esta circunstancia es reflejo, por un lado, de una menor actividad bancaria transfronteriza durante el periodo 2009–12 y, por otro, de la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores en un contexto de baja rentabilidad. El cambio es particularmente reseñable en el caso de los prestatarios corporativos de los mercados emergentes, para quienes los totales en circulación por nacionalidad (en base a la ubicación de la sede) superan las cantidades tradicionales en base al lugar de residencia (Gráfico A, panel izquierdo), lo que indica una sustancial emisión extraterritorial que no queda recogida en las estadísticas convencionales de deuda externa. Véase Chui et al (2014)^① si se desea consultar una descripción más detallada de las características y exposiciones de los prestatarios.

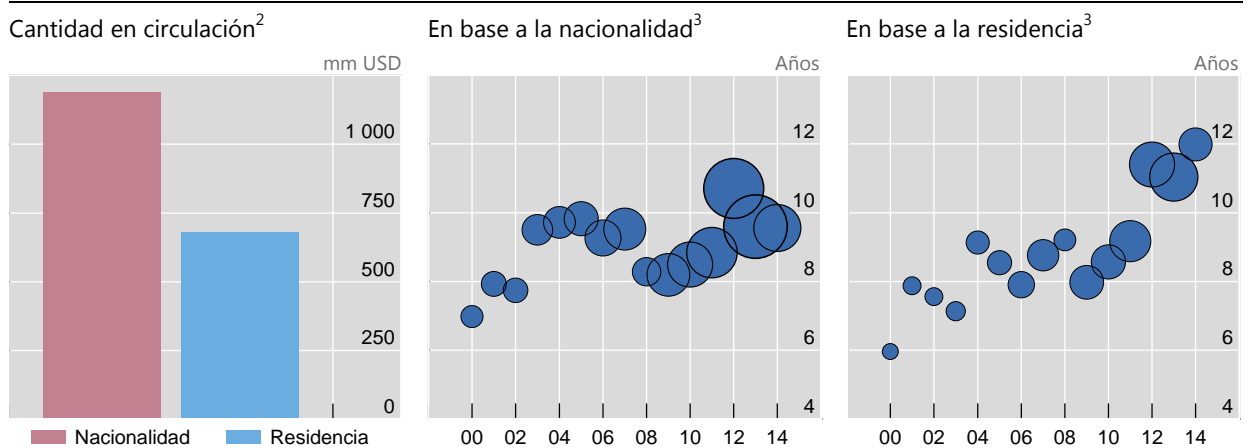
El vencimiento medio de los títulos de deuda internacionales de nueva emisión por parte de prestatarios corporativos de las EME ha aumentado. Los paneles central y derecho del Gráfico A muestran la cantidad y vencimiento medio de la emisión bruta de títulos de deuda internacionales por parte de entidades empresariales no bancarias^② de las EME. El tamaño de la burbuja representa la cantidad en dólares, mientras que su altura indica el vencimiento medio ponderado por la cantidad emitida. El Gráfico A muestra un incremento en las cantidades emitidas en los últimos años (burbujas mayores) así como vencimientos más largos, sobre todo para las series en base al lugar de residencia. En términos de volumen de títulos de deuda en circulación por lugar de residencia, el vencimiento residual medio excluyendo el mercado de instrumentos monetarios es ahora superior a los ocho años.

Los vencimientos a más largo plazo mitigan el riesgo de refinanciación para los prestatarios, pero esto se logra a costa de una mayor sensibilidad de los precios de los bonos a las variaciones de rentabilidad, es decir, mayor riesgo de duración para el prestamista. Aunque muchos inversores en bonos, como los inversores institucionales, operan con apalancamiento bajo o nulo, podrían ser susceptibles de comportamientos similares al apalancamiento si están sujetos a limitaciones de riesgo, si son sensibles a indicadores del rendimiento relativo o si utilizan cobertura dinámica para compensar las pérdidas por venta de opciones u otras prácticas que buscan maximizar el retorno de la inversión. En la medida en que las reacciones de los inversores amplifican las perturbaciones del mercado, los

Emisión bruta anual y vencimiento (media ponderada)

Entidades no bancarias de mercados emergentes¹

Gráfico A



¹ Entidades no financieras y entidades financieras no bancarias de Bulgaria, Brasil, Chile, China, Colombia, Corea, Eslovenia, Estonia, Filipinas, Hong Kong RAE, Hungría, Indonesia, India, Islandia, Letonia, Lituania, Malasia, México, Perú, Polonia, República checa, Rumania, Rusia, Singapur, Tailandia, Turquía, Venezuela y Sudáfrica. ² Finales de 2014. ³ «En base a la nacionalidad» se refiere a empresas con sede en los países seleccionados. «En base a la residencia» se refiere a empresas residentes en los países seleccionados. El tamaño de los globos refleja el volumen relativo de la emisión bruta de los títulos a largo plazo. La emisión bruta para 2013 fueron 265 000 millones de dólares (en base a la nacionalidad) y 152 000 millones de euros (en base a la residencia). Los datos para 2014 cubren hasta junio.

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

Amortizaciones previstas¹

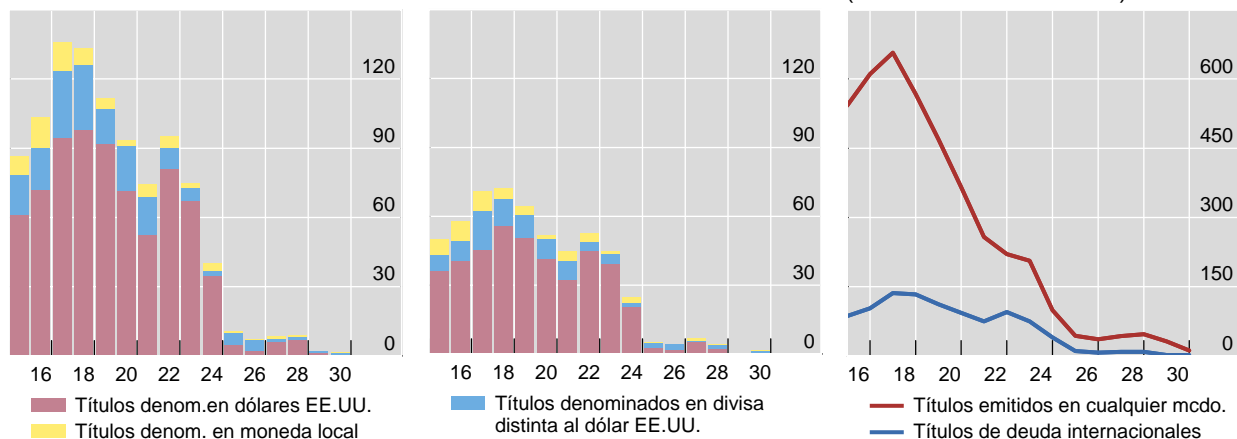
Entidades no bancarias de mercados emergentes, en miles de millones de dólares

Gráfico B

En base a la nacionalidad

En base a la residencia

Amortizaciones previstas de títulos
(en base a la nacionalidad)²



¹ Amortizaciones previstas de títulos de deuda internacionales emitidos hasta la fecha de entidades no bancarias enumeradas en el Gráfico A. «En base a la nacionalidad» mide las amortizaciones previstas de empresas con sede en los países seleccionados. «En base a la residencia» mide las amortizaciones de empresas residentes en los países seleccionados. «Moneda local» se refiere a la moneda local en cuanto a nacionalidad. ² Amortizaciones previstas de títulos a largo plazo emitidos en cualquier mercado (fuente: Dealogic) y títulos que cumplen los criterios del BPI (títulos de deuda internacionales).

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

vencimientos a más largo plazo pueden introducir nuevas vulnerabilidades que potencialmente pueden afectar a la disponibilidad y al coste de la financiación. Miyajima and Shim (2014)³ analizan estas emisiones de forma detallada.

Los plazos proyectados de amortización para el sector empresarial no bancario de las EME a partir de los títulos de deuda internacionales emitidos hasta la fecha indican que las amortizaciones alcanzarán su máximo en 2017–18. En cuanto a los títulos de deuda internacionales, las amortizaciones en dólares estadounidenses suponen la mayor parte del total (Gráfico B, paneles izquierdo y central).

Esto supone una posible vulnerabilidad. Muchos prestatarios de los mercados emergentes, como los exportadores de materias primas, compensarán los pagos de cupones con flujos de caja en dólares estadounidenses, tal y como detallan Chui et al (2014)⁴. No obstante, la cobertura por riesgo de tipo de cambio de la amortización del capital puede resultar incompleta incluso para estos prestatarios. En la medida en que el riesgo de duración empeora las perturbaciones del mercado, alargar los vencimientos podría exacerbar los problemas de refinanciación, si el mercado de títulos de deuda en dólares estadounidenses se bloquea en un episodio de tensión. Cabe recordar que el mercado de dólares prácticamente quedó cerrado para los emisores de mercados emergentes entre septiembre y octubre de 2008 y enero de 2009, y de nuevo durante varias semanas a mediados de 2013.

Los títulos de deuda internacionales suponen aproximadamente el 20% del total de títulos de deuda en términos de importes en circulación⁴, ⁵. El Gráfico B (panel derecho) muestra las amortizaciones proyectadas de títulos de deuda internacionales en relación a las amortizaciones de todos los títulos de deuda, incluida la emisión nacional. Los títulos de deuda nacionales se denominan principalmente en moneda nacional, eliminándose por tanto el riesgo inmediato de descalce de divisas. No obstante, a medida que los inversores internacionales se han aventurado cada vez más lejos en el mercado de títulos de deuda nacionales, incluso este pudiera no ser inmune a las perturbaciones debidas a las salidas de dichos inversores.

Pese a que la solvencia es un problema menor en el caso de inversores no apalancados, el impacto macroeconómico en sentido amplio de las perturbaciones en los mercados de capitales puede entrañar costes

significativos para la economía en forma de crecimiento más lento o condiciones financieras más estrictas. Por estos motivos, las tendencias recientes observadas en el mercado de títulos de deuda y el patrón cambiante en la intermediación crediticia merecen la atención de las autoridades económicas.

① M Chui, I Fender y V Sushko, «Riesgos relativos a los balances corporativos de las EME: influencia del apalancamiento y los descargos de monedas», *Informe Trimestral del BPI*, septiembre de 2014. ② El BPI clasifica un título de deuda como internacional (IDS) si alguna de las características siguientes difiere del país de residencia del emisor: país donde está registrado el título, legislación que regula la emisión o mercado donde cotiza la emisión. El resto de títulos se clasifican como locales (DDS). Véase B Gruić y P Wooldridge, «Revisión de las estadísticas del BPI sobre títulos de deuda», *Informe Trimestral del BPI*, diciembre de 2012. ③ K Miyajima y I Shim, «Gestoras de activos en economías emergentes», *Informe Trimestral del BPI*, septiembre de 2014. ④ Las inversiones en títulos de deuda por parte de los no residentes suponen aproximadamente un cuarto del total de títulos de deuda a nivel mundial, estando el 75% restante en manos de inversores locales. Véase B Gruić y A Schrimpf, «Inversión transfronteriza en los mercados mundiales de deuda desde el comienzo de la crisis», *Informe Trimestral del BPI*, marzo de 2014. ⑤ Para las economías enumeradas, la participación de los IDS en circulación por lugar de residencia a finales de 2013 se situó en torno al 1% en las series a largo plazo sobre crédito al sector privado no financiero. Véase C Dembiermont, M Drehmann y S Muksakunratana, «El verdadero endeudamiento del sector privado – una nueva base de datos para el crédito total al sector privado no financiero», *Informe Trimestral del BPI*, marzo de 2013. Es razonable asumir que las grandes empresas no financieras acuden al mercado internacional de títulos de deuda.