

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 datos sobre la actividad financiera internacional. Este capítulo resume los últimos datos sobre el mercado bancario internacional y los mercados extrabursátiles (OTC) de derivados disponibles hasta finales de 2014. También contiene un recuadro sobre la evolución de los precios de los inmuebles residenciales.

Resumen

- Entre finales de septiembre y finales de diciembre de 2014, los activos transfronterizos mundiales crecieron 11 600 millones de dólares en términos ajustados por tipos de cambio.
- En base interanual, estos activos aumentaron a una tasa del 5%, con los préstamos al sector no bancario avanzando más rápido (7%) que aquellos al sector bancario (3%).
- Los activos transfronterizos frente a China se contrajeron en torno a 51 000 millones de dólares en el último trimestre de 2014, frenando su tasa de crecimiento interanual hasta el 21%. A finales de diciembre de 2014, los activos transfronterizos frente a residentes chinos alcanzaban 1 billón de dólares, lo que sitúa a China como el octavo mayor prestatario a escala mundial.
- Los mercados OTC de derivados se contrajeron en el segundo semestre de 2014. Los importes nominales en circulación se redujeron un 9% entre finales de junio y finales de diciembre de 2014, desde 692 hasta 630 billones de dólares. Las oscilaciones del tipo de cambio magnificaron la contracción de las posiciones denominadas en monedas distintas del dólar de Estados Unidos. Aun así, ajustando las cifras por dichas oscilaciones, los importes nominales cayeron en torno a un 3%.
- El valor bruto de mercado de los contratos de derivados en circulación, que da mejor idea de las cantidades en riesgo que los importes nominales,

¹ Este artículo ha sido elaborado por Cathérine Koch (catherine.koch@bis.org) y Andreas Schrimpf (andreas.schrimpf@bis.org). Stefan Binder ha proporcionado el apoyo estadístico.

creció con fuerza en el segundo semestre de 2014, pasando de 17 a 21 billones de dólares entre finales de junio y finales de diciembre de 2014, su cota máxima desde 2012. Dicho incremento obedeció probablemente a las pronunciadas oscilaciones de las tasas de interés a largo plazo y los tipos de cambio.

- Siguieron los progresos en torno a la compensación centralizada, pieza central de la agenda de reformas reguladoras para los mercados OTC de derivados. En los mercados de *swap* de incumplimiento crediticio (CDS), la proporción de contratos compensados a través de entidades de contrapartida centrales (CCP) pasó del 27% al 29% en el segundo semestre de 2014. También ganó terreno la compensación centralizada en los mercados de derivados sobre tasas de interés.

Evolución reciente del mercado bancario internacional

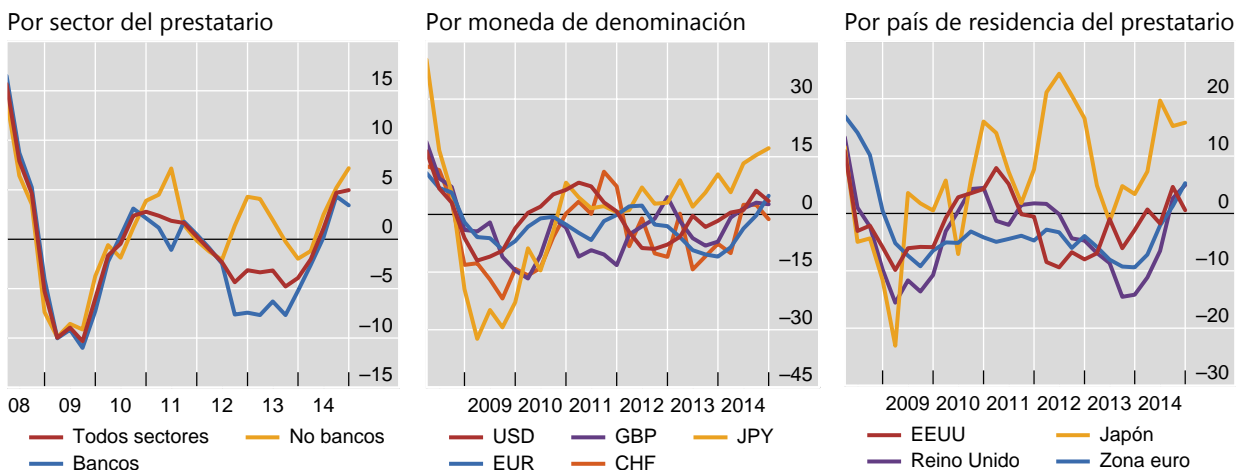
Entre finales de septiembre y finales de diciembre de 2014, los activos transfronterizos de los bancos declarantes al BPI² crecieron ligeramente, en 11 600 millones de dólares, tras ajustes por rupturas en las series y variaciones de tipo de cambio. De este modo, la tasa de crecimiento interanual se colocó en el 5%, prácticamente igual que en el trimestre anterior (Gráfico 1, panel izquierdo).

Este moderado incremento esconde patrones disonantes entre sectores. Mientras que el préstamo transfronterizo al sector no bancario aumentó en 190 000 millones de dólares, el dirigido al sector bancario cayó en 178 000 millones. Esta

Activos transfronterizos

Variación porcentual anual, ajustada por tipos de cambio y rupturas en las series.

Gráfico 1



Fuente: Estadísticas bancarias territoriales del BPI.

² 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, es decir, incluyendo las que mantienen frente a sus propias oficinas en otros países.

evolución mantiene la tendencia observada desde mediados de 2012, en la que el préstamo a entidades no bancarias se ha mostrado más fuerte que frente a entidades bancarias.

Los activos transfronterizos frente a economías avanzadas crecieron en 38 000 millones en el último trimestre de 2014, situando en el 4% la tasa de crecimiento para 2014. Esta cifra refleja la combinación de tasas de crecimiento interanuales positivas para los activos bancarios transfronterizos frente a la zona del euro (5%) y el Reino Unido (5%) y tasas casi invariables frente a Estados Unidos (Gráfico 1, panel derecho). Dentro de la zona del euro también se observaron discrepancias significativas. A lo largo de 2014, estos activos crecieron frente a Francia (+12%), Alemania (+8%), Italia (+6%), Países Bajos (+5%) e Irlanda (+3%), mientras que se contrajeron frente a Chipre (-8%), Portugal (-4%), España (-3%) y Grecia (-3%). Frente a Suiza, donde tres cuartas partes de los activos se mantienen frente al sector bancario, cayeron más del 8%.

Los activos transfronterizos frente a Japón siguieron creciendo a gran velocidad, con una tasa interanual del 16% a finales de 2014. Este incremento anual se enmarca dentro de una tendencia más prolongada, marcada por tasas de crecimiento altas, a menudo de dos dígitos, durante los últimos años. Las estadísticas bancarias consolidadas³ indican que la mayor parte de los recientes aumentos se ha dirigido hacia bancos. La proporción que representan los activos internacionales frente a bancos aumentó desde el 53% a finales de 2007 hasta el 75% a finales de 2014. En ese mismo periodo, la proporción de activos frente al sector público cayó hasta el 11% y frente al sector privado no bancario hasta el 14%.

Los activos transfronterizos denominados en casi todas las principales monedas crecieron en 2014 (Gráfico 1, panel central). Al cierre de 2014, el préstamo transfronterizo en yenes aumentó más del 17% en tasa interanual, si bien los activos en yenes siguen representando apenas el 5% de todos los activos transfronterizos mundiales. El préstamo transfronterizo en dólares estadounidenses creció casi un 4% en 2014, después de sendas caídas en 2012 y 2013. Por su parte, los activos denominados en euros han dejado de contraerse recientemente, para crecer un 5% en 2014. Los activos en libras esterlinas aumentaron en un 3%, mientras que los denominados en francos suizos cayeron un 1%.

Crédito a economías de mercado emergentes

Los activos bancarios transfronterizos frente a economías de mercado emergentes (EME) se contrajeron en 75 000 millones de dólares en el cuarto trimestre, dejando su tasa de crecimiento interanual en el 6% a finales de diciembre de 2014, frente a 11% a finales de septiembre. Esta tasa de crecimiento interanual positiva esconde diferencias considerables entre regiones. Mientras que estos activos crecían frente a EME de Asia-Pacífico (+12%), África y Oriente Medio (+10%) y América Latina (+5%), lo contrario ocurría frente a Europa (-9%).

Al igual que en trimestres anteriores, los activos frente a China marcaron la pauta de la evolución en las EME. Dichos activos se contrajeron en 51 000 millones

³ 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 únicamente declaran los activos frente a prestatarios no relacionados.

de dólares en el cuarto trimestre de 2014, reduciendo la tasa de crecimiento interanual al 21%, desde el 40% registrado a finales de septiembre de 2014. Con todo, los activos transfronterizos frente a residentes chinos alcanzaron 1 billón de dólares a finales de diciembre de 2014, lo que convierte a China en el octavo mayor prestatario del mundo. Los activos transfronterizos frente a China superaron con mucho los contabilizados frente a otros grandes prestatarios de EME, como Brasil (307 000 millones de dólares), India (196 000 millones) o Turquía (194 000 millones).

Este auge del préstamo internacional hacia China en los últimos años ha estado impulsado principalmente por los activos a corto plazo, cuya proporción en el total de activos internacionales ha pasado del 59% a finales de 2008 al 78% a finales de diciembre de 2014 (Gráfico 2). Entre las 10 EME que más préstamos bancarios transfronterizos reciben, solo Taipéi chino contabilizó una proporción mayor de activos internacionales a corto plazo (83%) a finales de 2014. Dicho esto, la proporción de activos a corto plazo creció entre finales de 2008 y finales de 2014 en ocho de esas 10 EME, siendo Indonesia y Rusia las únicas excepciones.

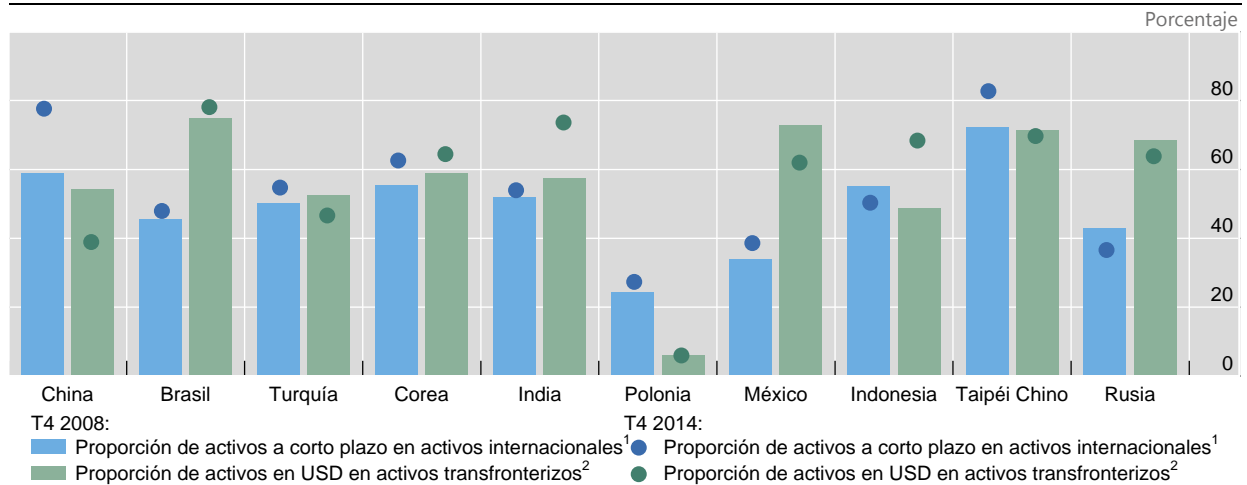
Mientras tanto, el dólar de Estados Unidos ha perdido terreno en el préstamo frente a las EME. En el caso de China, la proporción de activos transfronterizos denominados en dólares estadounidenses cayó 15 puntos porcentuales, del 54% a finales de 2008 al 39% a finales de 2014. También se redujo el peso de esta moneda en los activos transfronterizos frente a México, Taipéi chino y Rusia. No obstante, el dólar sigue teniendo un peso importante en los préstamos frente a otras grandes EME, superando los dos tercios en los casos de Brasil (78%), India (74%), Taipéi chino (70%) e Indonesia (68%).

En total, el préstamo transfronterizo hacia Asia-Pacífico creció en 214 000 millones de dólares en 2014. Los activos transfronterizos frente a Indonesia crecieron con rapidez (19%), mientras que frente a Corea apenas lo hicieron un 1% y frente a la India permanecieron casi sin cambios.

Activos bancarios transfronterizos e internacionales frente a determinadas EME

Por vencimiento residual y moneda

Gráfico 2



¹ Estadísticas consolidadas: proporción de activos bancarios internacionales con vencimiento residual igual o inferior a un año. ² Estadísticas territoriales: proporción de activos bancario transfronterizos denominados en dólares estadounidenses.

Fuente: Estadísticas bancarias consolidadas y territoriales del BPI.

En cuanto a América Latina, el préstamo transfronterizo aumentó en 31 000 millones durante el año. Los activos frente a México y Brasil crecieron a un ritmo moderado, entre el 4% y el 5%.

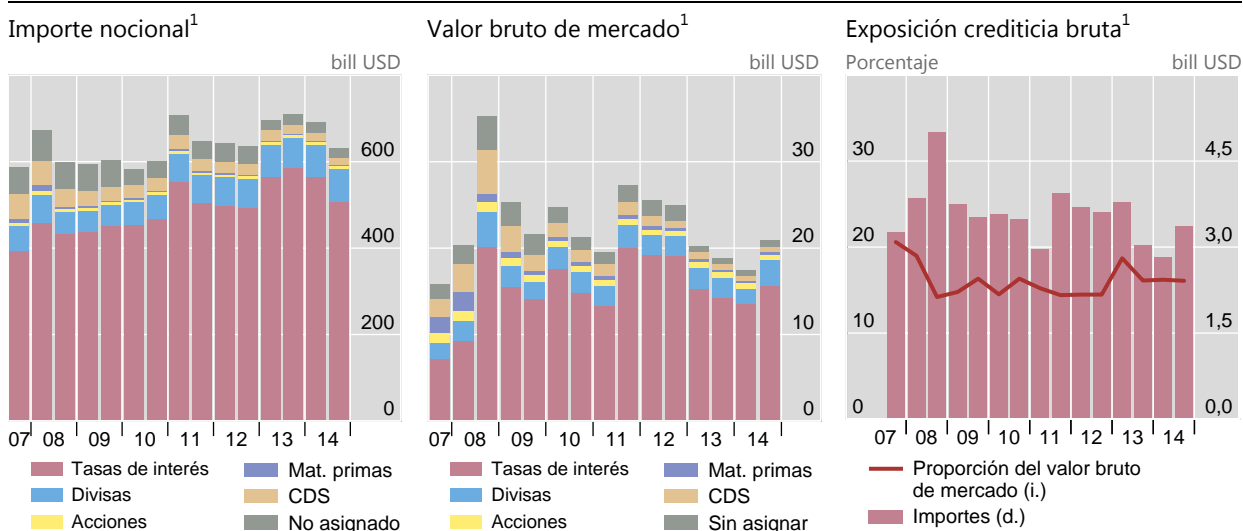
Los activos frente a las economías emergentes de Europa cayeron en 65 000 millones de dólares, especialmente frente a Hungría, en casi 6 000 millones en 2014 (casi un 13%). Polonia vio reducirse su endeudamiento transfronterizo en casi 9 000 millones de dólares (7%) en base interanual. La caída de los préstamos transfronterizos frente a Rusia desde comienzos de 2013 se aceleró en el cuarto trimestre de 2014. En términos ajustados por el tipo de cambio, el préstamo bancario a este país decreció en aproximadamente 37 000 millones entre finales de septiembre y finales de diciembre de 2014, lo que sitúa la contracción interanual en el 21%.

Actividad reciente en los mercados de derivados OTC

El mercado extrabursátil de derivados prosiguió su contracción en el segundo semestre de 2014. El importe nominal de los contratos negociados, que determina los pagos contractuales y da una idea de la actividad en este mercado, cayó un 9% entre finales de junio y finales de diciembre de 2014, pasando de 692 a 630 billones de dólares (Gráfico 3, panel izquierdo). Las oscilaciones del tipo de cambio magnificaron la contracción de las posiciones denominadas en monedas distintas del dólar de Estados Unidos⁴. Con todo, incluso ajustando las cifras por este efecto

Mercados mundiales de derivados OTC

Gráfico 3



¹ Cifras de final de semestre (junio y diciembre). Los importes denominados en monedas distintas del dólar de Estados Unidos se convierten a dicha moneda al tipo de cambio imperante en la fecha de referencia.

Fuente: estadísticas del BPI sobre derivados.

⁴ Las posiciones se declaran en dólares estadounidenses, por lo que los cambios entre periodos incluyen el impacto de las oscilaciones cambiarias sobre las posiciones denominadas en las demás monedas. Por ejemplo, la apreciación del euro y del yen frente al dólar estadounidense entre finales de junio y finales de diciembre de 2014 redujo el valor declarado en dólares de las posiciones denominadas en euros y yenes.

cambiario, los importes nominales a finales de diciembre de 2014 fueron un 3% inferiores a las de finales de junio de 2014.

El valor bruto de mercado de los contratos derivados negociados (es decir, el coste de reemplazarlos a los precios de mercado actuales) creció con fuerza en la segunda mitad de 2014, lo que contrasta con la tendencia bajista de los últimos años. Dicho incremento obedeció en gran medida a las pronunciadas oscilaciones de las tasas de interés a largo plazo y de los tipos de cambio. Los valores de mercado se mantuvieron en 21 billones de dólares a finales de diciembre de 2014 —su nivel más alto desde 2012—, frente a los 17 billones registrados en junio de 2014 (Gráfico 3, panel central).

El valor bruto de mercado representa la pérdida máxima en la que incurrirían los participantes del mercado si todas las contrapartes incumplieran sus compromisos contractuales de pago y los contratos se reemplazaran a los precios de mercado actuales⁵. Los participantes del mercado pueden reducir su exposición al riesgo de contraparte a través de acuerdos de compensación y garantías. Por consiguiente, las exposiciones crediticias brutas ajustan los valores brutos de mercado en función de los acuerdos bilaterales de compensación con fuerza legal, si bien no tienen en cuenta las garantías. Las exposiciones crediticias brutas se situaron en 3,4 billones de dólares a finales de diciembre de 2014, superando los 2,8 billones de dólares registrados a finales de junio de 2014. Esto supone el 16,1% de los valores brutos de mercado a finales de diciembre de 2014, en torno a sus niveles de finales de junio de 2014 y al promedio de 2008 (Gráfico 3, panel derecho).

Derivados sobre tasas de interés

El segmento sobre tasas de interés representa el grueso de la actividad con derivados OTC. En el caso de derivados sobre tasas de interés en una única moneda, los importes nominales de los contratos en circulación a finales de diciembre de 2014 ascendían a 505 billones de dólares, lo que supone el 80% del mercado mundial de derivados OTC. La gran mayoría de estos contratos son *swaps*, por valor de 381 billones de dólares en dicha fecha.

Los importes nominales se redujeron con fuerza en la segunda mitad de 2014, a raíz de la contracción de los contratos sobre tasas de interés denominados en euros (Gráfico 4, panel izquierdo), cuyo valor nominal pasó de 222 billones de dólares a finales de junio de 2014 a 167 billones a finales de diciembre (lo que en euros equivale a una reducción de 162 a 138 billones). Una parte importante del descenso estuvo motivada por la eliminación de contratos redundantes a través de la compresión de operaciones⁶, que creció con fuerza en 2014, especialmente a través de la compensación centralizada de *swaps* de tasas de interés. Otro factor que puede haber contribuido a la caída de los importes nominales fue la

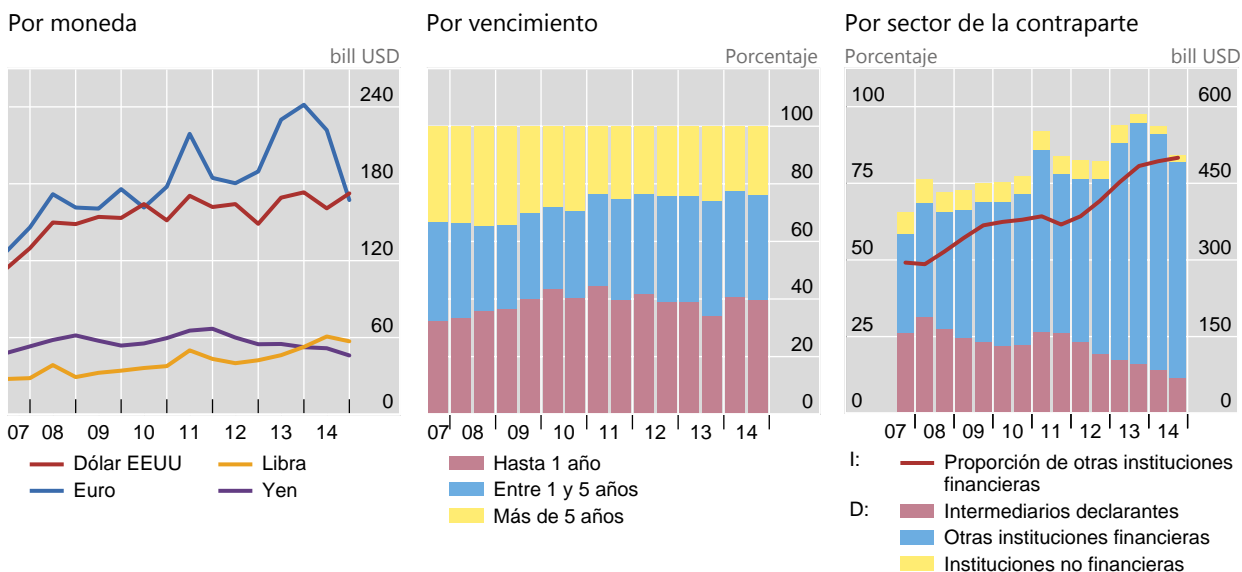
⁵ El valor bruto de mercado se calcula sumando el valor absoluto de los valores brutos de mercado positivos y negativos. El valor bruto de mercado positivo corresponde a la ganancia —y el valor bruto de mercado negativo, a la pérdida— que sufrirían los intermediarios de derivados si vendieran todos sus contratos a los precios de mercado vigentes en la fecha de declaración.

⁶ La compresión es un proceso de eliminación de contratos que permite la liquidación anticipada de operaciones con derivados económicamente redundantes, pero sin afectar a la posición neta de cada participante. Se pueden consultar estadísticas sobre compresiones multilaterales de contratos de CDS en [TriOptima](#).

Derivados OTC sobre tasas de interés

Importe notional¹

Gráfico 4



¹ Cifras de final de semestre (junio y diciembre). Los importes denominados en monedas distintas del dólar de Estados Unidos se convierten a dicha moneda al tipo de cambio imperante en la fecha de referencia.

Fuente: estadísticas del BPI sobre derivados.

contracción de la actividad de cobertura, al revisar los participantes en el mercado sus expectativas sobre la evolución de la política monetaria en la zona del euro⁷.

El importe notional de los contratos sobre tasas de interés en otras monedas creció en la segunda mitad de 2014. Los contratos en dólares estadounidenses pasaron de 161 a 173 billones de dólares entre finales de junio y finales de diciembre de 2014. Por su parte, los contratos en yenes, libras esterlinas y dólares canadienses también crecieron, tras ajustarse las posiciones declaradas en dólares de estos contratos por la oscilación de los tipos de cambio.

El valor bruto de mercado de los derivados sobre tasas de interés también creció en el segundo semestre de 2014, de 13 a 16 billones de dólares. A ello contribuyó el descenso de los rendimientos a largo plazo, en muchos casos hasta mínimos históricos, al ampliarse la brecha entre las tasas de interés del mercado en la fecha de declaración y las tasas predominantes al inicio del contrato. El aumento de los valores de mercado afectó a los derivados sobre tasas de interés en todas las principales monedas, especialmente en el caso de la libra esterlina y el dólar canadiense. El valor bruto de mercado de los contratos denominados en euros creció desde 7,4 billones de dólares a finales de junio de 2014 hasta 8,2 billones a finales de diciembre (lo que en euros equivale a un incremento de 5,4 a 6,7 billones).

El descenso generalizado de los importes nominales estuvo acompañado de un ligero cambio en la distribución de vencimientos de los derivados sobre tasas de interés. La proporción que representan los contratos con vencimientos superiores a

⁷ Véase «Una nueva oleada de relajación monetaria» en el *Informe Trimestral del BPI* de marzo de 2015.

cinco años creció del 22% al 24% entre finales de junio y finales de diciembre de 2014 (Gráfico 4, panel central). Los contratos a corto y medio plazo apenas cambiaron, situándose en el 40% y el 37% respectivamente.

La distribución de los derivados sobre tasas de interés entre contrapartes indica un continuo desplazamiento de la actividad hacia instituciones financieras distintas de intermediarios, incluidos gestores de activos y CCP⁸. Los importes nominales de derivados sobre tasas de interés entre intermediarios han ido descendiendo de manera más o menos continua desde 2008, hasta situarse en 70 billones de dólares a finales de diciembre de 2014, frente al pico de 189 billones de dólares alcanzado a finales de junio de 2008 (Gráfico 4, panel derecho). En cambio, los contratos entre intermediarios y otras instituciones financieras se situaron en 421 billones de dólares a finales de diciembre de 2014, por debajo de los 463 billones registrados a finales de junio de 2014. Pese a esta reducción en términos absolutos de los importes nominales, la presencia relativa de otras instituciones financieras como contrapartes de los intermediarios siguió creciendo en el segundo semestre de 2014, alcanzando una proporción del 83% a finales de diciembre de 2014, frente al 82% registrado a finales de junio de 2014 y el 49% a finales de junio de 2008.

Derivados sobre divisas

Los derivados sobre divisas constituyen el segundo mayor segmento del mercado mundial de derivados OTC. A finales de diciembre de 2014, los importes nominales de estos contratos alcanzaban los 76 billones de dólares, o un 12% de la actividad con derivados OTC. Los contratos frente al dólar de Estados Unidos representaban el 89% de los importes nominales a finales de diciembre de 2014.

El valor bruto de mercado de los derivados sobre divisas alcanzó su nivel más alto en muchos años, llegando a los 2,9 billones de dólares a finales de diciembre de 2014, en comparación con los 1,7 billones registrados a finales de junio de 2014 y 2,4 billones un año antes. La pronunciada apreciación del dólar estadounidense frente a la mayoría de las monedas contribuyó bastante a dicho aumento. Por ejemplo, a finales de diciembre de 2014, el dólar de Estados Unidos alcanzó su cota más alta de los últimos nueve años frente al euro, y de los últimos siete años frente al yen. En el segundo semestre de 2014, el aumento del valor de mercado de los contratos frente al yen fue especialmente marcado, pasando de 0,4 a 0,8 billones de dólares (es decir, de 36 a 95 billones de yenes).

A diferencia del mercado de derivados sobre tasas de interés, en el de derivados sobre divisas los contratos entre intermediarios siguieron acaparando casi tanta actividad como los contratos con otras instituciones financieras. En este segmento, los importes nominales en circulación entre intermediarios declarantes ascendían a 32 billones de dólares a finales de diciembre de 2014 y los contratos con contrapartes financieras distintas de intermediarios alcanzaban los 34 billones de dólares. En promedio, los contratos entre intermediarios han representado el 43% del total desde 2011, lo que supone un aumento respecto del nivel inferior al 40% anterior a dicho año. La actividad entre intermediarios acapara una proporción

⁸ El mayor uso de la compensación centralizada puede sobrestimar el crecimiento de los importes nominales para otras instituciones financieras, ya que los contratos compensados a través de una CCP dan lugar a dos contratos negociados. Véase N. Vause, «Compensación centralizada y estadísticas sobre derivados OTC», *Informe Trimestral del BPI*, junio de 2011.

mayor en el caso de contratos más complejos, como *swaps* de divisas (53% de los importes nominales) y opciones (46%).

Swaps de incumplimiento crediticio (CDS)

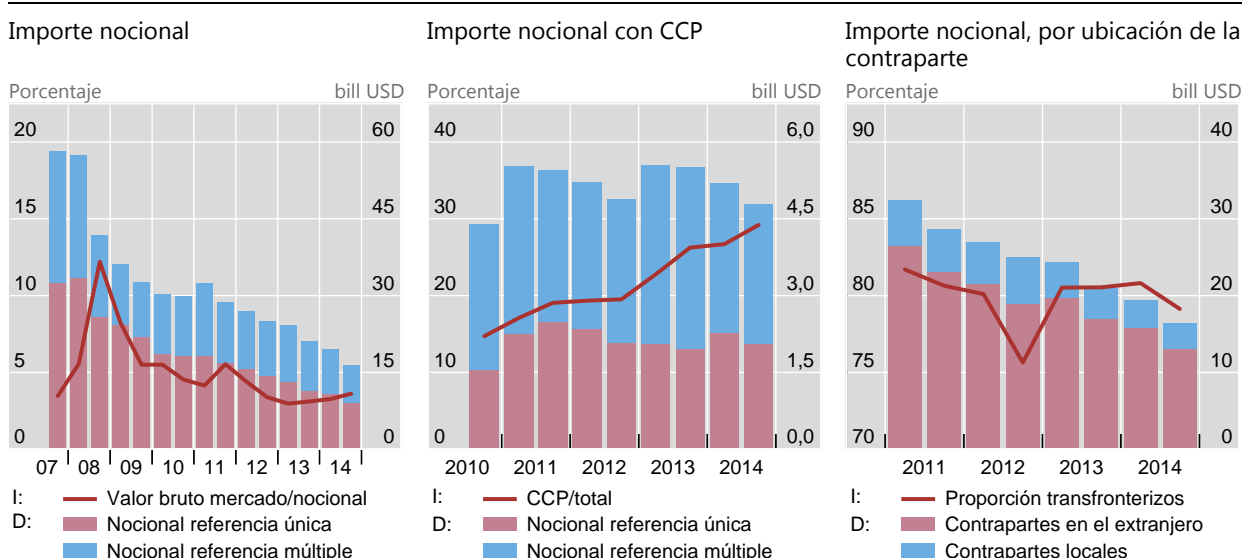
Aunque en 2007 los derivados de crédito estuvieron a punto de superar a los derivados sobre divisas como segundo segmento más importante del mercado mundial de derivados OTC, desde entonces los importes nominales de aquel segmento se han reducido de manera continua. A finales de diciembre de 2014, se situaban en 16 billones de dólares, por debajo de los 19 billones de dólares registrados a finales de junio de 2014 y del pico de 58 billones a finales de 2007 (Gráfico 5, panel izquierdo). El valor de mercado de los CDS también siguió cayendo, hasta los 593 000 millones de dólares a finales de diciembre de 2014 en términos brutos y 136 000 millones en términos netos. Esta cifra neta incorpora los acuerdos bilaterales de compensación que rigen los contratos de CDS pero, a diferencia de las exposiciones crediticias brutas, no está ajustada en función del neteo entre productos.

La reciente caída generalizada de la actividad con CDS estuvo impulsada principalmente por la contracción de las operaciones entre intermediarios. Los importes nominales de los contratos entre intermediarios declarantes pasaron de 9,5 a 7,7 billones de dólares entre finales de junio y finales de diciembre de 2014. Los importes nominales con bancos y sociedades de valores también se redujeron en el segundo semestre de 2014, de 2 a 1,3 billones de dólares.

En proporción a la actividad global con CDS, la negociación centralizada de los contratos siguió progresando. En el caso de contratos compensados a través de CCP, su proporción pasó de representar menos del 10% en 2010 (fecha en la que comenzaron a declararse estos datos por separado) al 26% a finales de 2013 y el 29% a finales de diciembre de 2014 (Gráfico 5, panel central). La participación

Swaps de incumplimiento crediticio (CDS)¹

Gráfico 5



¹ Cifras de final de semestre (junio y diciembre). Los importes denominados en monedas distintas del dólar de Estados Unidos se convierten a dicha moneda al tipo de cambio imperante en la fecha de referencia.

Fuente: estadísticas del BPI sobre derivados.

relativa de las CCP es máxima en el caso de los productos de referencia múltiple, donde la utilización de CCP alcanza el 37%, y es mucho menor para los productos de referencia única, donde las CCP compensan el 23% de los contratos. Los contratos sobre índices de CDS en el segmento de referencia múltiple se adaptan mejor a la compensación centralizada, ya que suelen estar más estandarizados que los del segmento de referencia única.

La distribución de CDS en circulación por ubicación de la contraparte apenas ha variado desde finales de 2014. El mercado de CDS es muy internacional, dado que la mayoría de las operaciones se realizan con contrapartes ubicadas en una jurisdicción distinta de la del operador declarante (Gráfico 5, panel derecho). Los CDS con contrapartes radicadas en la misma jurisdicción que el intermediario declarante apenas representaban el 21% (3 billones de dólares) de los contratos negociados a finales de junio de 2014. La mayoría de las contrapartes extranjeras se situaban en Europa, seguida de Estados Unidos.

Evolución de los precios de los inmuebles residenciales^①

R. Szemere

Economías avanzadas

Los precios reales de los inmuebles residenciales continuaron ascendiendo considerablemente en la mayoría de las economías avanzadas en 2014 (Gráfico A). El aumento fue de un 3–5% en Australia, Canadá, Estados Unidos y Nueva Zelanda. También continuaron al alza en varios países europeos fuera de la zona del euro, con una subida de aproximadamente el 10% en Suecia y el Reino Unido en el plazo de un año, y un crecimiento más moderado en Dinamarca. La zona del euro experimentó un ligero encarecimiento en términos agregados, por vez primera en siete años (un 1% interanual), aunque persistieron importantes disparidades entre estados miembros. Los precios inmobiliarios en términos reales crecieron un 4% en Alemania, 2% en España y en Portugal y un remarcable 16% en Irlanda, aunque partiendo de unos niveles bajos. Por otro lado, los precios siguieron cayendo especialmente en Grecia (-4%) y, de forma más tenue, en Francia e Italia. En contraste con esta evolución en las principales regiones avanzadas, los precios en Japón cayeron un 2% interanual en el cuarto trimestre.

Economías de mercado emergentes

El panorama en Asia fue mixto. Los precios reales de los inmuebles residenciales aumentaron un 10% en India, y algo menos en Hong Kong RAE, Malasia y Tailandia, pero cayeron un 5% en China. En cuanto a América Latina, los precios reales de los inmuebles residenciales se mantuvieron relativamente estables en Brasil y México, pero subieron un 9% en Colombia. También aumentaron en Sudáfrica (+4%). En Europa central y oriental, los precios reales de los inmuebles residenciales crecieron en Hungría (un 7%), y en menor medida en la República checa y Polonia. Además aumentaron un 6% en Turquía, pero cayeron un 6% en Rusia (Gráfico A).

Evolución desde 2007^②

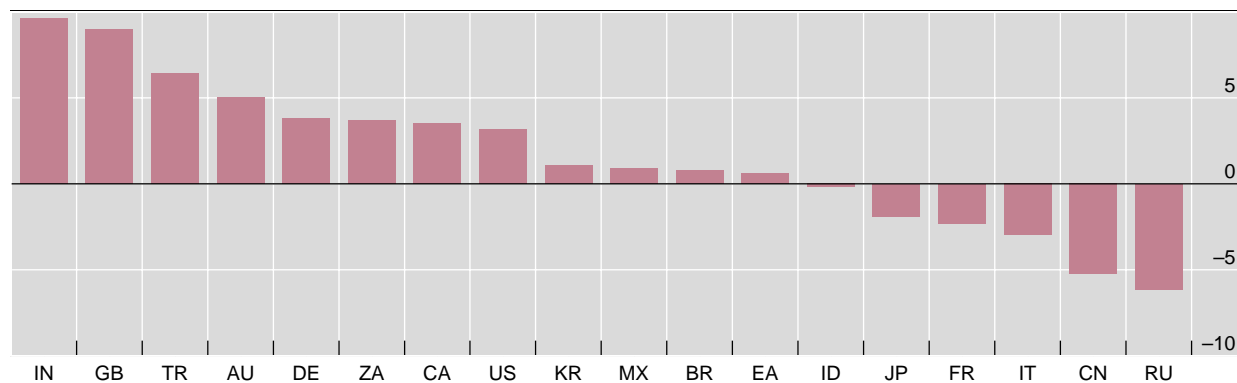
Economías avanzadas

En la mayoría de las economías avanzadas, los precios reales de los inmuebles residenciales se mantuvieron por debajo de sus niveles de finales de 2007 en el cuarto trimestre de 2014, especialmente en la zona del euro (un 14% por debajo), Estados Unidos (13%), Reino Unido (7%) y Japón (6%). Sin embargo, la situación de la zona del euro encubrió disparidades importantes. Los precios reales habían descendido aproximadamente un 40% en España, Grecia e Irlanda, un 23% en Italia y en menor medida en Francia, mientras que habían aumentado un 23% en Austria y un 7% en Alemania (Gráfico B). Los precios de los inmuebles residenciales tocaron fondo entre mediados de 2012 y principios de 2013, para posteriormente repuntar en varios países europeos, especialmente

Precios reales de los inmuebles residenciales en países seleccionados del G-20

Variaciones interanuales en T4 2014, en porcentaje

Gráfico A



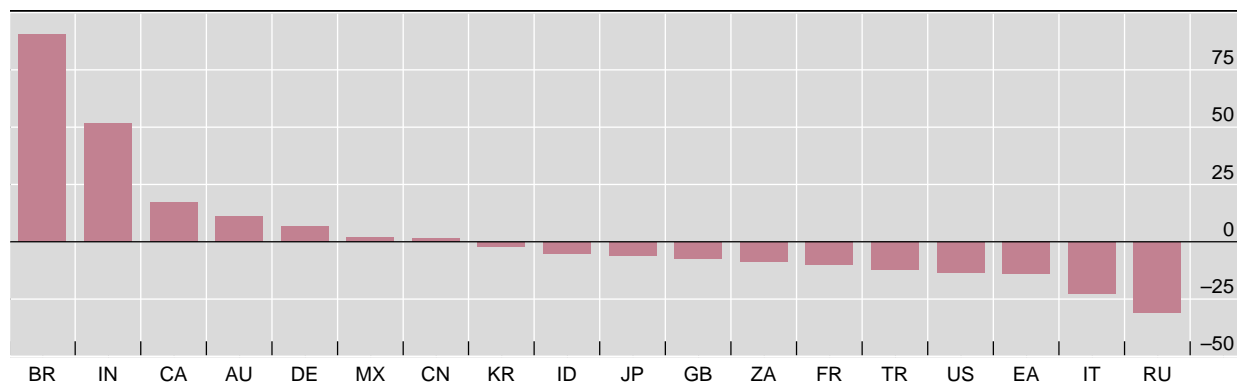
AU = Australia; BR = Brasil; CA = Canadá; CN = China; DE = Alemania; EA = zona del euro; FR = Francia; GB = Reino Unido; ID = Indonesia; IN = India; IT = Italia; JP = Japón; KR = Corea; MX = México; RU = Rusia; TR = Turquía; US = Estados Unidos; ZA = Sudáfrica.

Fuentes: documentación del BPI sobre series de precios de inmuebles representativas seleccionadas.

Precios reales de los inmuebles residenciales en países seleccionados del G-20¹

Variaciones acumuladas desde finales de 2007 hasta finales de 2014, en porcentaje

Gráfico B



AU = Australia; BR = Brasil; CA = Canadá; CN = China; DE = Alemania; EA = zona del euro; FR = Francia; GB = Reino Unido; ID = Indonesia; IN = India; IT = Italia; JP = Japón; KR = Corea; MX = México; RU = Rusia; TR = Turquía; US = Estados Unidos; ZA = Sudáfrica.

¹ Para China y Turquía, estimaciones del BPI basadas en los datos de mercado; para India, variación acumulada desde el T1 de 2009; para Japón, variación acumulada desde el T2 de 2008.

Fuentes: base de datos del BPI sobre series de precios de inmuebles representativas seleccionadas.

Irlanda y el Reino Unido. Por último, los precios reales se situaron muy por encima de sus niveles de 2007 en las escasas economías avanzadas poco afectadas por la crisis financiera (17% y 11% en Canadá y Australia respectivamente), así como en algunos países europeos fuera de la zona del euro, cerca del 20% en Noruega y del 30% en Suecia y Suiza.

Economías de mercado emergentes

Los precios reales de los inmuebles residenciales se mantuvieron en general muy por encima de sus niveles de finales de 2007 en un gran número de economías de mercado emergentes. Este fue especialmente el caso en Asia, en particular Hong Kong RAE (+89%), India (+52%) y Malasia (+42%), a pesar de los repetidos intentos de los bancos centrales de frenar esta expansión (Kuttner y Shim (2013)). Las principales excepciones fueron China y Corea, donde los niveles de precios fueron bastante similares a los observados en 2007. Los precios reales también aumentaron considerablemente desde 2007 en Israel, así como en varios países latinoamericanos: se duplicaron en Brasil y Perú, y aumentaron en un 50% en Colombia; pero apenas variaron en México. Por contra, los precios descendieron en varios países de Europa central y oriental, incluida Rusia. Ahora bien, los precios volvieron a repuntar más recientemente en varios países de la región (Gráfico B).

① En febrero, agosto y noviembre se publica una *sinopsis* de los desarrollos más recientes. Los datos del T1 2015 publicados para algunos países están ya disponibles en los conjuntos de datos del BPI, pero aún no se dispone de los datos de Chile para T4 2014. ② Evolución de los precios desde principios de 2008 en la República checa, Japón y Portugal, y desde el primer trimestre de 2009 en India y Rumania. Para China, estimaciones del BPI basadas en datos de mercado.

Referencias

K. Kuttner e I. Shim (2013): «Can non-interest rate policies stabilise housing markets? Evidence from a panel of 57 economies», *BIS Working Papers*, n° 433, noviembre.

M. Scatigna y R. Szemere (2015): «BIS collection and publication of residential property prices», *Irving Fisher Committee Bulletin*, n° 39, abril.

M. Scatigna, R. Szemere y K. Tsatsaronis (2014): «Estadísticas de precios de inmuebles residenciales en el mundo», *Informe Trimestral del BPI*, septiembre.

B. Tissot: «Monitoring house prices from a financial stability perspective – the BIS experience», *International Statistics Institute Regional Statistics Conference*, noviembre de 2014 (próxima publicación).