

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, los mercados extrabursátiles (OTC) de derivados y los precios de inmuebles residenciales disponibles hasta finales de 2016.

Resumen

- La actividad bancaria internacional se debilitó en el cuarto trimestre de 2016. Los activos transfronterizos se redujeron en 281 000 millones de dólares en el trimestre ([véanse los datos](#)), aunque en el total del año finalizado en diciembre de 2016 acumularon un ascenso del 1,9%. La caída respondió fundamentalmente a la contracción del préstamo a entidades no bancarias y bancos no relacionados, mientras que las posiciones intragrupo remontaron ([véanse los datos](#)).
- Se observaron divergencias en la tendencia seguida por las economías avanzadas respecto de las economías de mercado emergentes (EME). La debilidad del cuarto trimestre de 2016 reflejó principalmente un descenso del préstamo transfronterizo a las economías avanzadas, mientras que los activos agregados frente a EME permanecieron relativamente estables.
- El repunte de 16 000 millones de dólares de los activos frente a China en el último trimestre del año confirmó la moderada recuperación que se había iniciado en el segundo trimestre de 2016, pero que luego se estancó en el tercero.
- La financiación en dólares dentro de balance de los bancos no estadounidenses creció en 2016 pese a la pérdida que conllevó la implementación de la reforma de los fondos del mercado monetario en Estados Unidos.
- En un contexto marcado por dos de las tres mayores ofertas de títulos de la historia de la deuda soberana de EME, los activos transfronterizos frente a

¹ Este artículo ha sido elaborado por Iñaki Aldasoro (inaki.aldasoro@bis.org) y Cathérine Koch (catherine.koch@bis.org). Swapan-Kumar Pradhan ha proporcionado el apoyo estadístico.

economías productoras de petróleo de Oriente Medio también aumentaron en 2016. Durante el mismo periodo, los depósitos de estas economías en el sistema bancario internacional se redujeron, sobre todo los denominados en dólares estadounidenses (-43 000 millones).

El mercado bancario internacional se debilitó en el cuarto trimestre de 2016

Según las estadísticas bancarias territoriales (LBS) del BPI, los activos transfronterizos de los bancos declarantes al BPI disminuyeron en 281 000 millones de dólares entre finales de septiembre y finales de diciembre de 2016, tras los pertinentes ajustes por variaciones del tipo de cambio y rupturas metodológicas (Gráfico 1, paneles superiores)². Este fue el segundo retroceso trimestral consecutivo en 2016. No obstante, gracias a su fuerte ascenso en el primer semestre del año, los activos transfronterizos mantuvieron una tasa de crecimiento interanual positiva del 1,9%, con un incremento de 504 000 millones de dólares en el conjunto de 2016.

Por monedas, el préstamo denominado en euros encabezó la caída en el cuarto trimestre de 2016 con una contracción de 208 000 millones de dólares, que situó su tasa de crecimiento interanual en el -1% (Gráfico 1, paneles centrales). El préstamo denominado en dólares estadounidenses también se redujo en 81 000 millones de dólares, mientras que los activos transfronterizos en yenes aumentaron en 68 000 millones de dólares. Al cierre de 2016, tanto el crédito denominado en dólares estadounidenses como el denominado en yenes crecieron en términos anuales (3% y 5%, respectivamente).

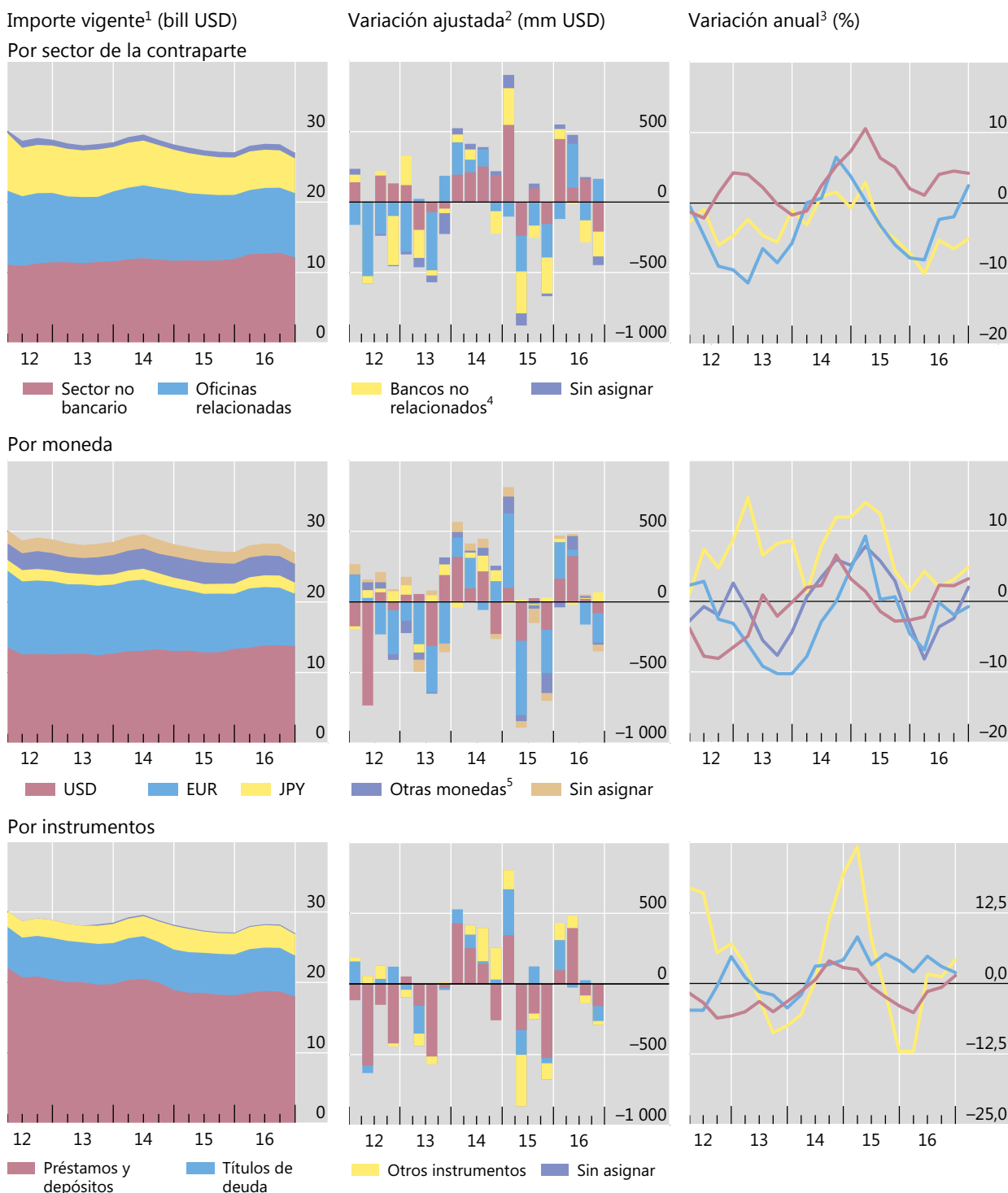
Los activos cayeron en todas las categorías de instrumentos en el cuarto trimestre de 2016. Los títulos de deuda en manos de los bancos disminuyeron en 105 000 millones de dólares, ralentizando su ritmo de crecimiento del 3% a finales de septiembre al 2% a finales de diciembre (Gráfico 1, paneles inferiores). Por su parte los préstamos cayeron en 157 000 millones de dólares y otros instrumentos lo hicieron en 30 000 millones de dólares; no obstante, ambas categorías conservaban tasas de crecimiento positivas en el acumulado del año, con el 1% y el 4% respectivamente.

El retroceso del último trimestre del año se debió fundamentalmente al menor préstamo a entidades no bancarias, que se contrajo por primera vez en un año. Los activos frente a este sector disminuyeron en 210 000 millones de dólares, principalmente a causa de una contracción de 120 000 millones de dólares de los préstamos a instituciones financieras no bancarias, que incluyen *hedge funds*, fondos

² Las estadísticas bancarias territoriales se estructuran en función de 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 contabilizan sus posiciones en términos no consolidados, incluyendo por tanto las que mantienen frente a sus propias oficinas en otros países. Los cambios trimestrales en las cantidades pendientes se ajustan para tener en cuenta el impacto de las variaciones del tipo de cambio entre el final de uno y otro trimestre, y también las rupturas metodológicas en las series de datos.

Activos transfronterizos, por sector y moneda

Gráfico 1



Más información sobre las estadísticas bancarias territoriales del BPI en www.bis.org/statistics/bankstats.htm.

¹ Al cierre del trimestre. Los importes denominados en monedas distintas del dólar de Estados Unidos se convierten a dicha moneda al tipo de cambio vigente en la fecha de referencia. ² Variación trimestral de los importes vigentes, ajustada por el impacto de la oscilación del tipo de cambio entre finales de trimestres y por rupturas metodológicas en las series de datos. ³ Media geométrica de variaciones trimestrales porcentuales ajustadas. ⁴ Incluye bancos centrales y bancos no asignados por subsector entre las categorías intragrupo y bancos no relacionados. ⁵ Otras monedas declaradas, calculadas como todas las monedas menos el dólar estadounidense, el euro, el yen y monedas no asignadas. La moneda se conoce pero los datos declarados son incompletos.

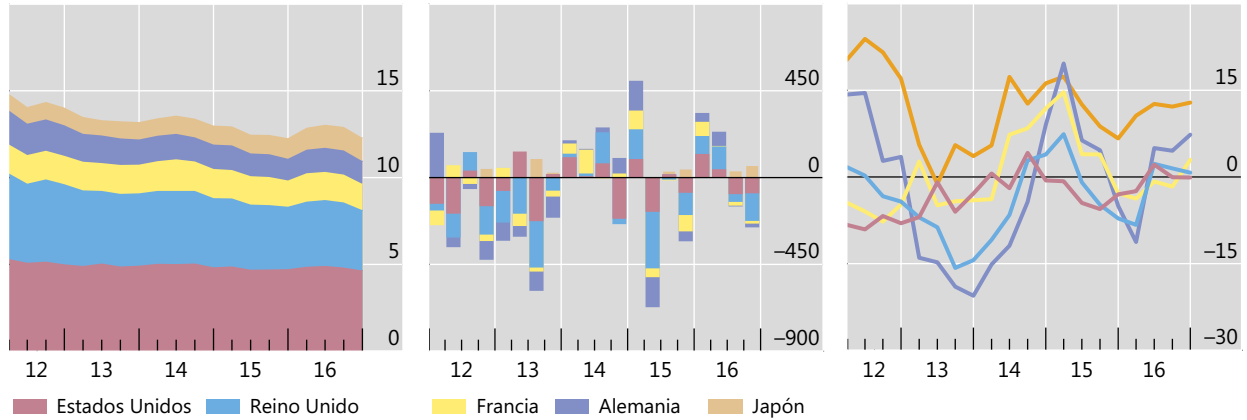
Fuente: Estadísticas bancarias territoriales del BPI.

Importe vigente¹ (bill USD)

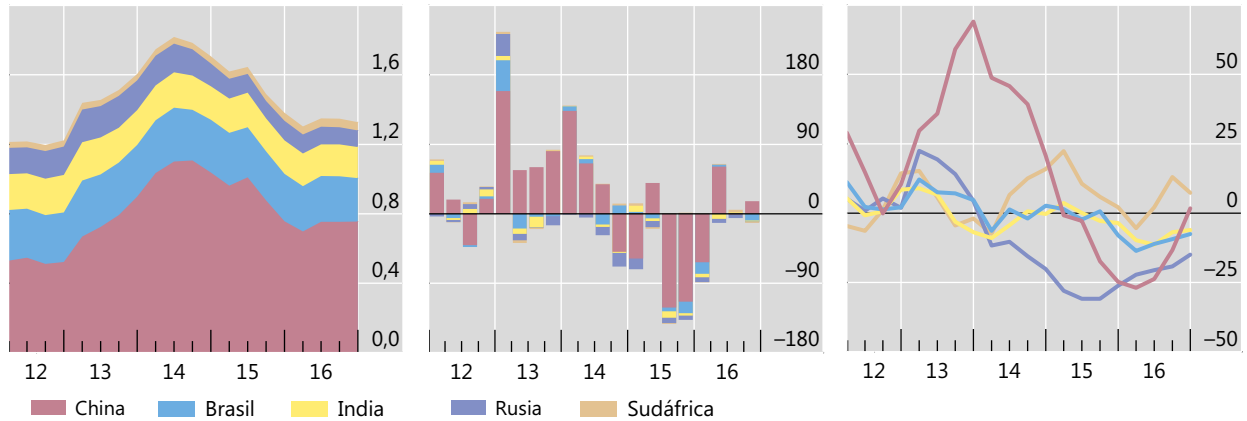
Variación ajustada² (mm USD)

Variación anual³ (%)

Frente a una selección de economías avanzadas



Frente a una selección de economías de mercado emergentes



Más información sobre las estadísticas bancarias territoriales del BPI en www.bis.org/statistics/bankstats.htm.

¹ Al cierre del trimestre. Los importes denominados en monedas distintas del dólar de Estados Unidos se convierten a dicha moneda al tipo de cambio vigente en la fecha de referencia. ² Variación trimestral de los importes vigentes, ajustada por el impacto de la oscilación del tipo de cambio entre finales de trimestres y por rupturas metodológicas en las series de datos. ³ Media geométrica de variaciones trimestrales porcentuales ajustadas.

Fuente: Estadísticas bancarias territoriales del BPI.

del mercado monetario, fondos de pensiones y compañías de seguros³. Mientras tanto, la actividad interbancaria permaneció por lo general sin cambios, al contrarrestarse los cambios en los activos frente a oficinas relacionadas con aquellos en los activos frente a bancos no relacionados.

En términos consolidados, el crédito bancario al sector oficial permaneció en general constante. Al cierre de diciembre de 2016, los activos exteriores frente al sector oficial —que, además de los activos frente a gobiernos, incluyen los depósitos

³ Para obtener más información sobre las definiciones de los sectores y otros términos técnicos, puede consultarse el [Glosario](#) en el sitio web del BPI.

en bancos centrales— suponían el 26% del total de activos exteriores vigentes, 1 punto porcentual menos que el trimestre anterior⁴.

La contracción de 287 000 millones de dólares en el préstamo a economías avanzadas en el cuarto trimestre de 2016 respondió fundamentalmente a la caída de 143 000 millones de dólares de los activos transfronterizos frente al Reino Unido (Gráfico 2, paneles superiores). Como en el trimestre anterior, los activos denominados en euros fueron responsables del grueso de la caída de estos activos (96% en el tercer trimestre de 2016 y casi 80% en el cuarto). El retroceso se repartió entre todos los sectores de contrapartes. Los activos transfronterizos frente a bancos del Reino Unido disminuyeron en 72 000 millones de dólares y frente al sector no bancario lo hicieron en 47 000 millones, mientras que los 24 000 millones restantes no pudieron adjudicarse a ningún sector concreto. El préstamo transfronterizo a Estados Unidos (–82 millones de dólares) y a varios países de la zona del euro también retrocedió, mientras que los activos transfronterizos frente a Japón crecieron en 60 000 millones de dólares (Gráfico 2, paneles superiores).

Estabilidad relativa de los activos fronterizos frente a EME

Los activos bancarios transfronterizos frente a EME se mantuvieron relativamente estables en el cuarto trimestre de 2016, con un descenso de 9 000 millones de dólares. La tasa de crecimiento anual en el conjunto de 2016 fue ligeramente positiva (1%), marcando un cambio de tendencia con respecto a la caída en 2015 y el primer incremento interanual desde principios de 2015. Los activos transfronterizos frente a América Latina y el Caribe (–16 000 millones de dólares) y frente a las economías emergentes europeas (–13 000 millones) se contrajeron en el cuarto trimestre de 2016, mientras que frente a África y Oriente Medio y las economías emergentes de Asia y el Pacífico aumentaron en 13 000 y 7 000 millones, respectivamente.

En América Latina, el descenso de los activos frente a prestatarios radicados en Brasil y México representó el grueso de la contracción total (Gráfico 2, paneles inferiores). Los activos transfronterizos frente a Brasil retrocedieron en 9 000 millones de dólares, principalmente debido a la bajada de los activos frente a entidades bancarias (–15 000 millones de dólares). En cambio, la caída de 6 000 millones del préstamo transfronterizo a México afectó sobre todo a los sectores no financieros (–5 000 millones de dólares).

En las economías europeas emergentes, los activos frente a Turquía fueron los que más retrocedieron en el cuarto trimestre de 2016, en 9 000 millones de dólares. Más de la mitad de esta caída se debió al retroceso del préstamo en dólares estadounidenses. Los activos frente a bancos fueron los responsables de la caída trimestral, que situó el volumen de activos vigentes frente a este sector en 89 000 millones de dólares al cierre de 2016, 17 000 millones menos que al comienzo del año.

El incremento trimestral de 16 000 millones de dólares en los activos bancarios transfronterizos frente a China llevó el volumen de activos transfronterizos vigentes a los 755 000 millones de dólares al cierre de 2016. Este último repunte trimestral confirmó la moderada recuperación que se había iniciado en el segundo trimestre

⁴ Estas cifras se basan en las estadísticas bancarias consolidadas del BPI en base al riesgo último, que excluyen posiciones intragrupo y tienen en cuenta las transferencias de riesgos. La inclusión de los activos frente a bancos centrales en el importe total de activos frente al sector oficial constituye una diferencia con respecto al planteamiento utilizado en el Sistema de Cuentas Nacionales.

de 2016, pero que luego se estancó en el tercero. La actividad interbancaria, especialmente entre oficinas no relacionadas, explica el ascenso del cuarto trimestre. En cambio, el préstamo transfronterizo a economías emergentes asiáticas excluyendo China se redujo en 9 000 millones de dólares, principalmente por la disminución de 7 000 millones de dólares en el préstamo a Corea y la caída de 3 000 millones de los activos frente a Indonesia. En cambio, el crédito al Taipéi chino creció ligeramente (4 000 millones de dólares).

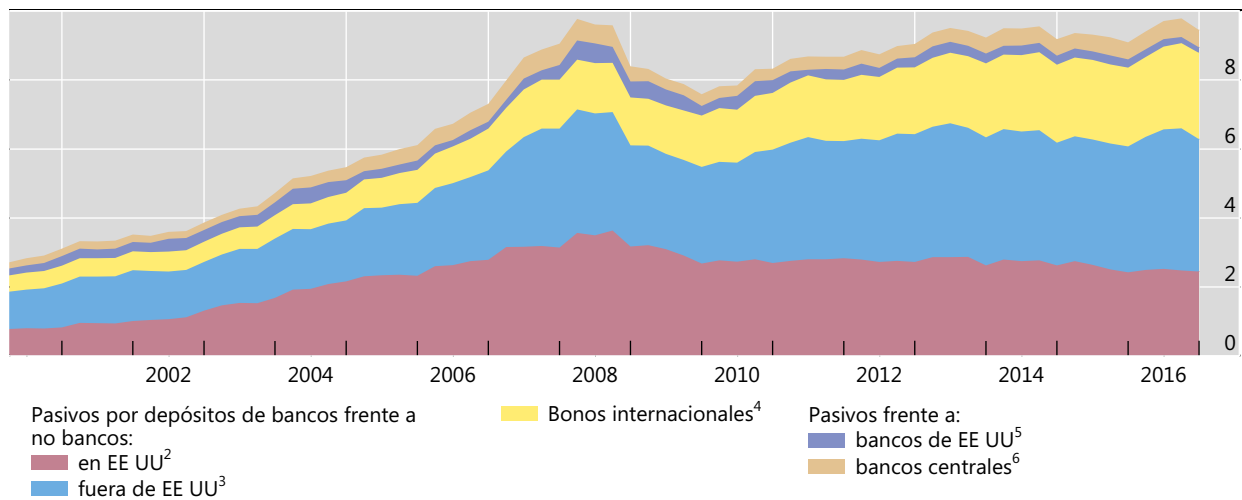
La reforma de los fondos del mercado monetario estadounidenses afecta a los flujos bancarios internacionales

En octubre de 2016 entró en vigor la reforma de los fondos de inversión en el mercado monetario (FIAMM) estadounidenses, que causó un ajuste sustancial en los patrones de financiación en dólares para los bancos no estadounidenses⁵. Pese a la caída de la financiación de los FIAMM *prime*, las entidades bancarias no estadounidenses incrementaron su financiación total en dólares dentro de balance durante el periodo de adaptación previo a la entrada en vigor de reforma (del tercer trimestre de 2015 al tercer trimestre de 2016, Gráfico 3). Durante este periodo, la

Financiación en dólares dentro de balance de bancos no estadounidenses¹

Importes vigentes, en billones de USD

Gráfico 3



¹ Excluye posiciones declaradas por China y Rusia, que empezaron a participar en las estadísticas bancarias territoriales en 4T 2015. ² Pasivos locales denominados en dólares estadounidenses (total) más pasivos transfronterizos denominados en dólares estadounidenses frente a entidades no bancarias por parte de filiales extranjeras en Estados Unidos; los pasivos locales se extraen de las estadísticas bancarias consolidadas en base a la contraparte inmediata. ³ Pasivos denominados en dólares estadounidenses frente a entidades no bancarias por parte de bancos no estadounidenses radicados fuera de Estados Unidos. ⁴ Emisiones denominadas en dólares estadounidenses por parte de bancos privados y públicos no estadounidenses; incluye bonos, pagarés a medio plazo e instrumentos del mercado monetario. ⁵ Activos interbancarios denominados en dólares estadounidenses de bancos estadounidenses. ⁶ Pasivos denominados en dólares estadounidenses frente a autoridades monetarias oficiales (bancos centrales) por parte de bancos no estadounidenses.

Fuentes: Dealogic; Euroclear; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd; estadísticas bancarias consolidadas del BPI (en base a la contraparte inmediata); estadísticas bancarias territoriales del BPI; cálculos del BPI.

⁵ Véase «Aspectos más destacados de los flujos de financiación mundial», *Informe Trimestral del BPI*, marzo de 2017.

pérdida de aproximadamente 310 000 millones de dólares estadounidenses de financiación a través de FIAMM quedó compensada por un incremento de los depósitos del sector no bancario (es decir, pasivos frente a dicho sector) en oficinas bancarias fuera de Estados Unidos (467 000 millones de dólares) y de los bonos internacionales (179 000 millones). La financiación en dólares estadounidenses dentro de balance de los bancos no estadounidenses, que alcanzó una cifra récord de 9,8 billones de dólares en el tercer trimestre de 2016, se redujo hasta 9,4 billones al cierre del mes de diciembre de 2016 como consecuencia de la caída de los depósitos extraterritoriales.

Los países exportadores de petróleo de Oriente Medio recurren a la financiación internacional⁶

En 2016 los flujos bancarios y de valores internacionales se vieron influidos por unos precios del petróleo persistentemente bajos en todo el mundo, que presionaron sobre la posición fiscal de muchos países exportadores de petróleo. Los precios cayeron desde los más de 100 dólares el barril que se pagaban en 2014 hasta casi 30 dólares a principios de 2016, antes de recuperar parte del terreno perdido hasta los 54 dólares a finales de 2016.

Como explican Domanski et al (2015)⁷, el creciente endeudamiento del sector petrolífero puede crear nuevos vínculos entre determinados mercados de materias primas y la economía mundial en su conjunto. Además, el mayor apalancamiento condiciona las respuestas de los productores de petróleo ante la caída de los ingresos y, en última instancia, ante la dinámica de los precios del crudo.

En los mercados de valores, prestatarios de países exportadores de petróleo lanzaron dos de las tres mayores emisiones de la historia de la deuda soberana de EME. Arabia Saudita emitió 17 500 millones de dólares en octubre de 2016 y Qatar, 9 000 millones en mayo de 2016. La base de datos del BPI sobre títulos de deuda internacionales (IDS)⁸ indica que la emisión neta del gobierno general en 2016 alcanzó los 30 600 millones de dólares en el caso de Arabia Saudita, 10 000 en el de los Emiratos Árabes Unidos y 9 000 millones en el de Qatar.

Mientras tanto, el préstamo bancario a países exportadores de petróleo de Oriente Medio aumentó de forma acusada. A lo largo de 2016, los activos transfronterizos de bancos declarantes al BPI, que incluyen préstamos y títulos de deuda, se incrementaron en 10 000 millones de dólares frente a Arabia Saudita (un ascenso interanual del 11% al cierre de diciembre de 2016), en 13 000 millones (23%) frente a Qatar y en 11 000 millones (69%) frente a Egipto. Los activos transfronterizos frente a los Emiratos Árabes Unidos aumentaron en 9 000 millones de dólares (5%), al igual que los activos frente a Kuwait (6 000 millones, 29%) y Omán (5 000 millones, 41%) (Gráfico 4, panel izquierdo). Entre el segundo semestre de 2014, cuando los

⁶ Con el fin de aislar los aspectos económicos, el presente análisis se centra en los siguientes países exportadores de petróleo de Oriente Medio: Arabia Saudita, Egipto, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Omán y Qatar.

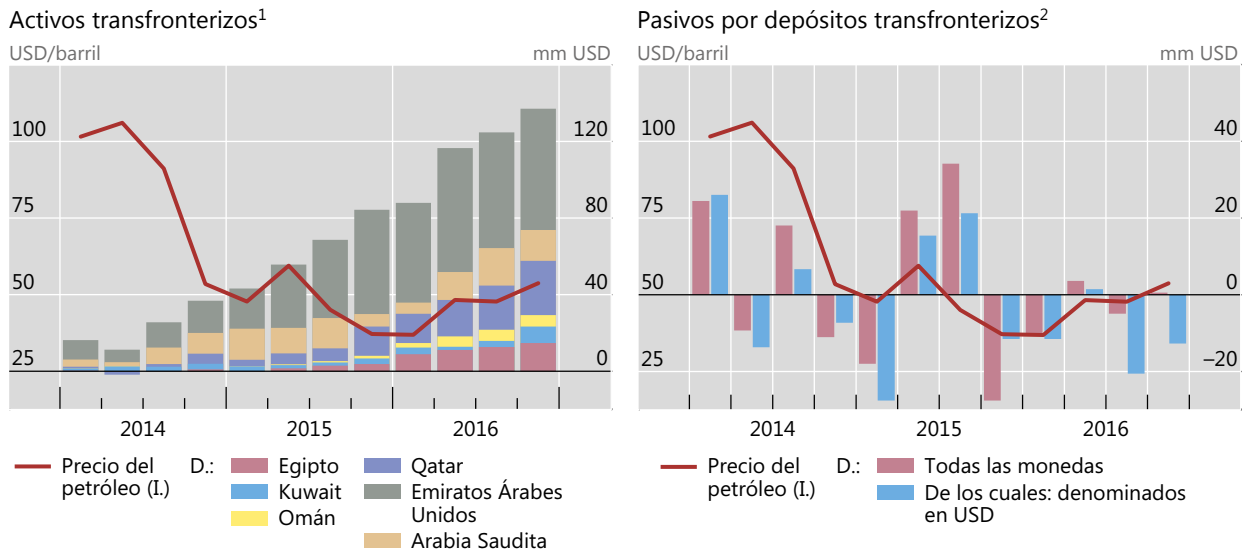
⁷ Véase D. Domanski, J. Kearns, M. Lombardi y H. S. Shin, «Petróleo y deuda», *Informe Trimestral del BPI*, marzo de 2015.

⁸ Los IDS (del inglés, *international debt securities*) son títulos de deuda emitidos en un mercado distinto del mercado local del país en el que reside el prestatario.

Selección de países exportadores de petróleo de Oriente Medio

Activos y pasivos por depósitos de bancos declarantes al BPI

Gráfico 4



¹ Variación ajustada acumulada de los importes vigentes. ² Variación ajustada agregada para el conjunto de países del panel izquierdo.

Fuentes: Federal Reserve Economic Data (FRED); estadísticas bancarias territoriales del BPI por país de residencia.

precios del crudo marcaron sus últimos máximos, y finales de 2016, el endeudamiento transfronterizo agregado de estos países exportadores de petróleo se disparó en 128 000 millones de dólares, hasta alcanzar un volumen de activos vigentes de 404 000 millones de dólares al cierre de diciembre de 2016. Aproximadamente el 77% de este nuevo endeudamiento estaba denominado en dólares estadounidenses, mientras que los activos en libras esterlinas y euros representaban el 9% y el 7%, respectivamente.

El desglose por instrumentos permite constatar que los préstamos tradicionales continúan predominando. A pesar del nivel récord de emisión de deuda observado en 2016, los préstamos transfronterizos siguen representando el 93% del volumen total de activos vigentes frente a los seis países productores de petróleo analizados en esta sección.

En términos consolidados, los bancos del Reino Unido constituyen el principal grupo de acreedores. Al cierre de 2016, los bancos británicos declararon el mayor volumen pendiente de activos internacionales frente a las citadas economías exportadoras de crudo, con 67 000 millones de dólares que representan un 23% del total. Los bancos de la zona del euro (franceses, alemanes y holandeses) habían prestado conjuntamente un 22% de dicho volumen total, seguidos por los estadounidenses (16%) y los japoneses (14%). Dicho esto, la actividad bancaria internacional por parte de bancos de mercados emergentes asiáticos está ganando relevancia.

Los bajos precios del petróleo también afectaron a los flujos de capitales hacia el sistema bancario internacional procedentes de países de Oriente Medio productores, que suelen reducir sus depósitos en épocas de bajos ingresos. Los depósitos transfronterizos agregados mantenidos en bancos declarantes al BPI por residentes en estas economías exportadoras de petróleo disminuyeron en 11 000 millones de dólares en 2016, dejando el volumen total en 499 000 millones

(Gráfico 4, panel derecho). Durante el mismo periodo, sus depósitos denominados en dólares estadounidenses en particular cayeron en 43 000 millones de dólares. Sin embargo, el volumen vigente de depósitos en dólares estadounidenses todavía representaba más de dos tercios del total al cierre de 2016. Arabia Saudita, el país con el mayor volumen de depósitos de entre los exportadores de petróleo analizados, fue el que más redujo sus posiciones (-42 000 millones de dólares o, lo que es lo mismo, una caída interanual del 22% al final de 2016).

Como apuntan las LBS, más de la mitad del volumen total de depósitos se colocó en bancos de economías avanzadas como el Reino Unido (156 000 millones de dólares), Estados Unidos (48 000 millones), Francia (28 000 millones) y Suiza (26 000 millones).

La compensación centralizada sigue avanzando

Philip Wooldridge

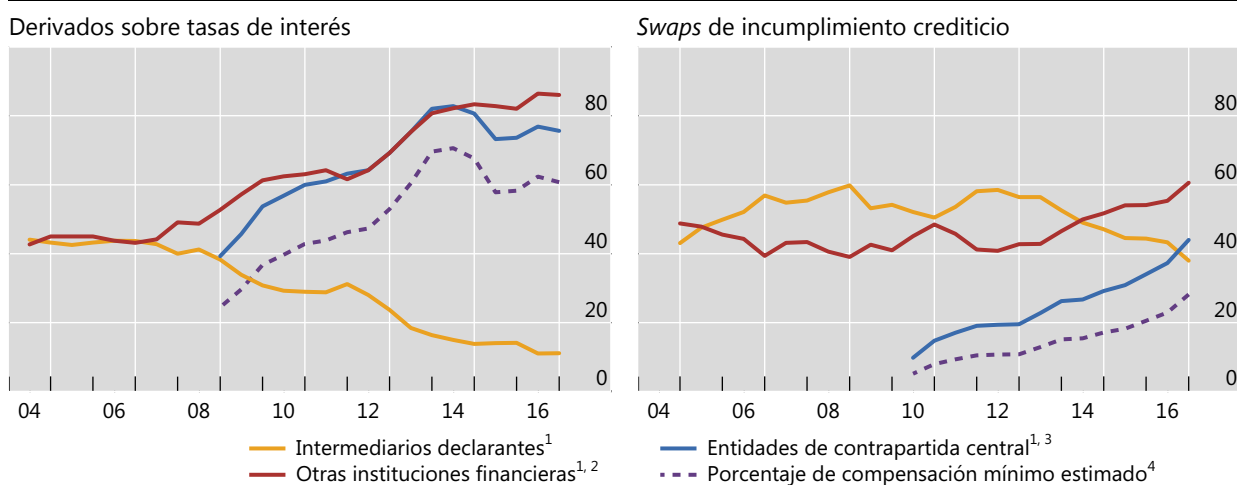
En el segundo semestre de 2016 siguió avanzando la compensación centralizada, un elemento clave de la agenda de reformas de los mercados de derivados extrabursátiles (OTC) destinadas a reducir los riesgos sistémicos. Cuando al final de junio de 2016 el BPI recopiló por primera vez datos completos sobre entidades de contrapartida central (CCP), se constató el predominio de la compensación centralizada en los mercados de derivados OTC sobre tasas de interés, aunque no así en otros segmentos de derivados OTC. Los datos al cierre de 2016 indican que la compensación centralizada está adquiriendo importancia también en esos otros segmentos.

En los mercados de derivados OTC sobre tasas de interés, el porcentaje de contratos abiertos compensados de forma centralizada a través de CCP se situaba al final de diciembre de 2016 en el 76% de los importes nacionales vigentes, una proporción similar a la registrada seis meses antes (Gráfico A, panel izquierdo). Ajustando este porcentaje para estimar la proporción de *operaciones* —en vez de posiciones abiertas— que se compensan a través de CCP, el porcentaje de compensación mínimo estimado se sitúa en el 61%^①. La proporción más alta de posiciones abiertas frente a CCP correspondía a los contratos a plazo sobre tasas de interés, con un 92%, seguidos por los *swaps* de tasas de interés, con el 81%. Para las opciones sobre tasas de interés seguía siendo inferior al 1%, aunque el importe pendiente de contratos de opciones frente a CCP se cuadruplicó en el segundo semestre de 2016, pasando de 53 000 a 225 000 millones de dólares.

Crecimiento de la compensación centralizada

Importes nacionales vigentes por contraparte, en porcentaje

Gráfico A



¹ En porcentaje de los importes nacionales vigentes frente a todas las contrapartes. ² Incluye entidades de contrapartida central, pero excluye intermediarios declarantes. ³ Para los derivados sobre tasas de interés, los datos correspondientes a CCP anteriores al final de junio de 2016 son estimaciones obtenidas indexando los importes declarados en dicha fecha al crecimiento desde 2008 de los importes nacionales vigentes compensados a través del servicio SwapClear de LCH. ⁴ Proporción de operaciones que se compensan, estimada mediante la siguiente fórmula: $(CCP / 2) / (1 - (CCP / 2))$, donde CCP representa la proporción de importes nacionales vigentes que los intermediarios declaran frente a una CCP. Dicha proporción se divide por la mitad para tener en cuenta la posible doble contabilización de posiciones entre intermediarios sometidas a novación en una CCP.

Fuentes: LCH.Clearnet Group Ltd; estadísticas sobre derivados OTC del BPI (Cuadro D7 y Cuadro D10.1); cálculos del BPI.

En los mercados de *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS), el porcentaje con compensación centralizada pasó del 37% de los importes nacionales vigentes a finales de junio de 2016 al 44% al cierre del año. Esta variación constituye el mayor incremento semestral de la proporción con compensación centralizada desde que se recopilaron por primera vez datos de CCP para *swaps* de incumplimiento crediticio en 2010 (Gráfico A, panel derecho). Dicha cifra se corresponde con un aumento del porcentaje de compensación mínimo estimado del 23% al 28% en el segundo semestre de 2016. La proporción de contratos CDS en circulación que se compensan de forma centralizada aumentó tanto para los instrumentos de referencia única como para los de referencia múltiple, aunque continuó siendo

notablemente superior en el caso de estos últimos: 54% frente al 36%. Los productos de referencia múltiple tienden a estar más estandarizados que los de referencia única y, por consiguiente, se prestan más a la compensación centralizada. Especialmente reseñable es que el aumento de la proporción respondió a una acusada caída en el segmento sin compensación de los mercados de CDS. Mientras que el importe nominal compensado a través de CCP permaneció prácticamente sin cambios en el segundo semestre de 2016, en 4,3 billones de dólares, el importe nominal correspondiente a contratos entre intermediarios declarantes cayó de 5,1 a 3,7 billones de dólares.

En los mercados OTC de derivados de divisas, solo el 1% de los importes nominales se compensaban de forma centralizada al cierre de diciembre de 2016. No obstante, el importe vigente compensado prácticamente se triplicó en el segundo semestre de 2016, pasando de 352 000 a 903 000 millones de dólares. Si bien los datos del BPI no desglosan los derivados de divisas en *swaps* y contratos a plazo, es probable que el crecimiento de la compensación se concentrara en los contratos a plazo con liquidación por diferencias (*non-deliverable forwards*), ya que normalmente se ofrecen para compensación, lo que no ocurre con otros instrumentos de divisas.

La creciente importancia de la compensación centralizada en los mercados de derivados OTC resulta lógica dados los incentivos que generan los requisitos más elevados de capital y de márgenes para los derivados sin compensación centralizada. Los reguladores de la mayoría de los principales mercados de derivados exigen que determinadas clases de derivados OTC normalizados, en particular, los *swaps* de tasas de interés y los CDS, se compensen de forma centralizada. Si bien las opciones y los derivados sobre divisas y sobre acciones no suelen estar sujetos a estas exigencias, se están introduciendo gradualmente requisitos de márgenes más elevados para los derivados sin compensación centralizada, un proceso que comenzó en Canadá, Estados Unidos y Japón en septiembre de 2016 y siguió en otros mercados clave en 2017^②.

① La proporción de posiciones abiertas frente a CCP suele ser mayor que la proporción de operaciones compensadas a través de CCP —que se conoce como porcentaje de compensación— porque en la primera las operaciones entre intermediarios se contabilizan por partida doble. En las estadísticas sobre derivados OTC del BPI, mientras que las posiciones entre intermediarios se ajustan para eliminar la doble contabilización de contratos, no se ajustan las operaciones entre intermediarios que luego son objeto de novación con una CCP. Cuando una operación de derivados se compensa a través de una CCP, el contrato inicial entre las contrapartes A y B es sustituido, en virtud de una operación conocida como novación, por dos contratos nuevos: uno entre la contraparte A y la CCP, y otro entre la CCP y la contraparte B. En el supuesto extremo de que todas las posiciones con CCP fueran inicialmente contratos entre intermediarios, se podría ajustar las posiciones con CCP dividiéndolas por dos. Es probable que el porcentaje de compensación real sea superior a esta estimación mínima, ya que algunas posiciones con CCP pueden haber sido antes posiciones con inversores institucionales y otros clientes financieros, que en las estadísticas de derivados OTC del BPI no se contabilizan doblemente cuando son objeto de novación con una CCP. Para un análisis más detallado, véase P. Wooldridge: «Predominio de la compensación centralizada en los mercados de derivados OTC sobre tasas de interés», *Informe Trimestral del BPI*, diciembre de 2016. ② Véase Financial Stability Board, «OTC derivatives market reforms: eleventh progress report on implementation», agosto de 2016.

Evolución de los precios de la vivienda^①

Robert Szemere

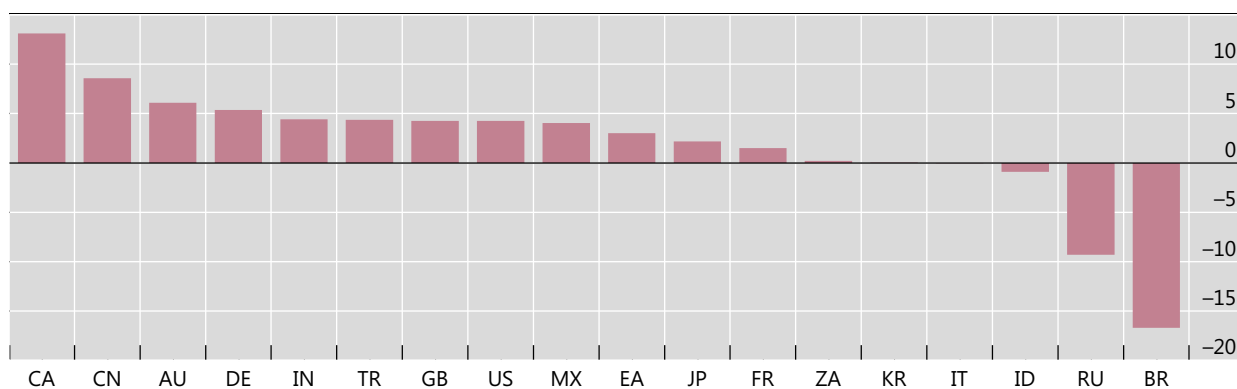
Los precios de la vivienda aumentaron significativamente en casi todas las economías avanzadas (EA) durante 2016. De media, los precios se anotaron un ascenso interanual del 4% en términos reales —es decir, deflactados por el índice de precios de consumo (IPC)—. Este crecimiento fue especialmente notable en Canadá y también alcanzó cotas altas, aunque más moderadas, en Australia, Estados Unidos y el Reino Unido. Los precios subieron menos en Japón y en la zona del euro, donde el considerable ascenso en Alemania quedó parcialmente contrarrestado por la estabilidad en Italia (Gráfico B1).

La mayoría de las economías de mercado emergentes (EME) también experimentaron fuertes alzas de precios en 2016. Los precios subieron por ejemplo en China, la India, México y Turquía, pero cayeron de forma acusada en Rusia y aún más en Brasil. De media, los precios reales se elevaron un 3% en el conjunto de las economías emergentes (Gráfico B1).

Cambio en el precio real de la vivienda en una selección de países en 2016

Variación interanual en T4 2016, en porcentaje

Gráfico B1



Fuente: documentación del BPI sobre series de precios de inmuebles residenciales.

Evolución desde 2007^②

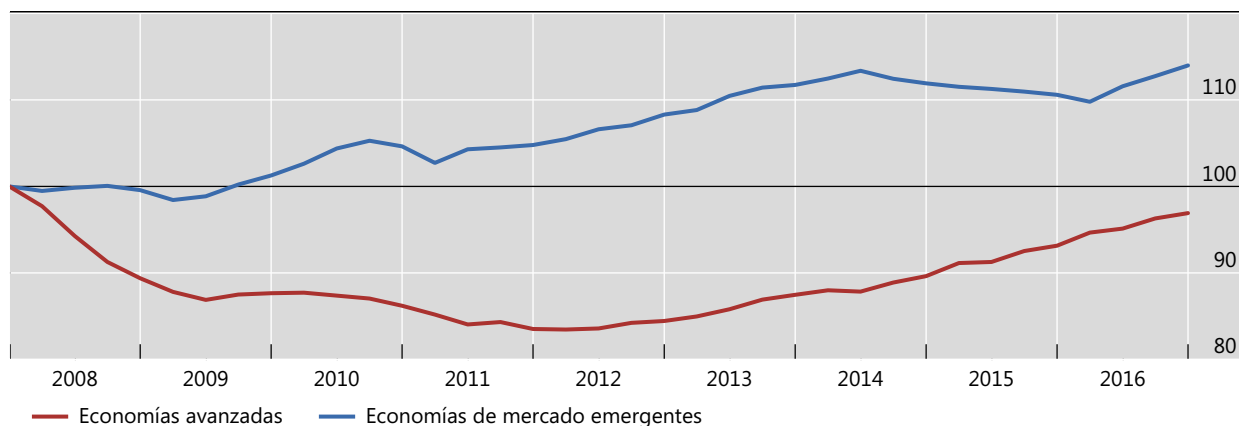
Tras el pronunciado descenso que siguió a la Gran Crisis Financiera de 2007–09, los precios reales medios de inmuebles residenciales en EA tocaron fondo en 2011–12, aunque hoy prácticamente se han recuperado (Gráfico B2). Al final de 2016, los precios reales se situaban solo ligeramente por debajo de sus niveles de 2007 en el Reino Unido y Estados Unidos (un 6–7% menos). La diferencia era algo más amplia en el caso de la zona del euro (10%), con disparidades considerables entre los distintos países: los precios reales se encuentran ahora significativamente por encima de sus niveles previos a la Gran Crisis Financiera en Alemania, pero muy por debajo de ese umbral en Francia y aún más en Italia. En el caso de otras EA mucho menos afectadas por la Gran Crisis Financiera, los precios reales rondan sus niveles de 2007 en Japón, y son considerablemente más altos en Canadá y Australia (Gráfico B3).

Tras una acusada subida en los primeros años de la década de 2010, los precios reales de la vivienda en las EME se han mantenido prácticamente estables desde 2014, casi un 15% por encima de sus niveles de 2007 (Gráfico B2). En la India, casi se han duplicado en comparación con los niveles durante la Gran Crisis Financiera, en Brasil son un tercio más altos —pese a la significativa corrección a la baja que se ha observado recientemente— y en China, México y Turquía son ligeramente superiores (en un 10% aproximadamente en los tres casos). En cambio, los precios continúan por debajo de sus niveles de 2007 en Indonesia y Sudáfrica, mientras que en Rusia han acumulado una caída próxima al 50% (Gráfico B3).

Evolución general, en términos reales, del precio de la vivienda en economías avanzadas y de mercado emergentes desde la Gran Crisis Financiera de 2007–09

T4 2007 = 100

Gráfico B2



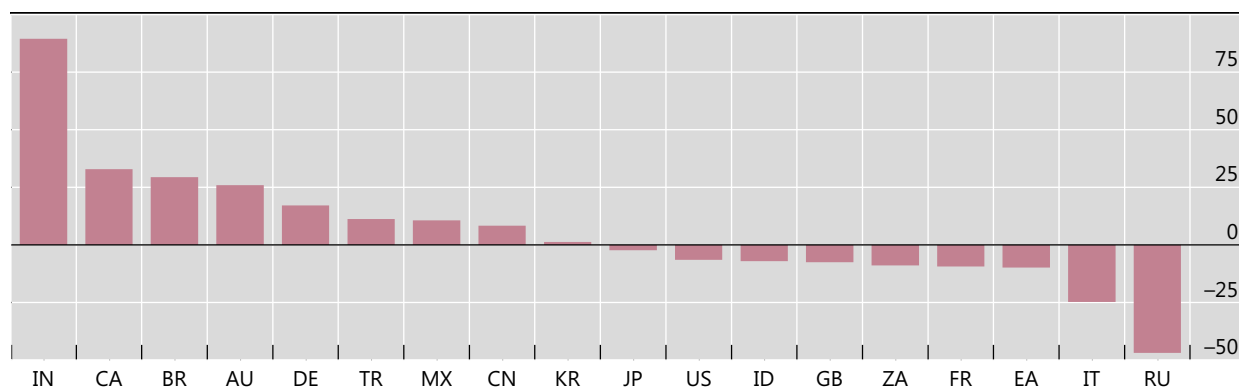
Medias ponderadas estimadas basadas en medias móviles del PIB y tipos de cambio PPA.

Fuente: cálculos del BPI.

Cambio en el precio real de la vivienda en una selección de países¹ desde 2007

Variación acumulada entre finales de 2007 y finales de 2016, en porcentaje

Gráfico B3



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

Fuente: documentación del BPI sobre series de precios de inmuebles residenciales.

① Una nota informativa centrada en la evolución más reciente de los precios se publica en febrero, agosto y noviembre. En los conjuntos de datos del BPI ya están disponibles los datos del primer trimestre de 2017 para algunos países, si bien aún no se dispone de los correspondientes al tercer y el cuarto trimestre de 2016 para dos y tres países, respectivamente. ② Evolución de los precios desde principios de 2008 para Japón y principios de 2009 para la India. Para China, estimaciones del BPI basadas en la media de los precios declarados para las 70 ciudades más grandes.

Referencias:

Scatigna, M. y R. Szemere (2015): «BIS collection and publication of residential property prices», *Irving Fisher Committee Bulletin*, nº 39, abril.

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

Shim, I. y K. Kuttner (2013): «Can non-interest rate policies stabilise housing markets? Evidence from a panel of 57 economies», *BIS Working Papers*, nº 433, noviembre.

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