

## Distribución geográfica de la financiación en dólares de bancos no estadounidenses<sup>1</sup>

*¿Dónde obtienen los bancos no estadounidenses la financiación para el elevado volumen de dólares estadounidenses que prestan? Tradicionalmente, sus sucursales y filiales en Estados Unidos han sido una fuente importante de financiación en dólares, pero la relevancia de estas empresas asociadas ha disminuido. Cada vez es más frecuente que los dólares se obtengan en el país de origen. Sin embargo, el lugar en el que se obtiene la financiación en dólares y la ubicación del proveedor de financiación son dos conceptos distintos, ya que los pasivos transfronterizos tienen un papel muy importante. En términos agregados, la proporción de la financiación en dólares proporcionada por residentes estadounidenses es mayor que la que se obtiene en sucursales y filiales en Estados Unidos de bancos extranjeros. A la vista de estos hechos, en el presente artículo analizamos los posibles retos relacionados con la distribución geográfica de la financiación en dólares.*

*Clasificación JEL: G15, F30, G21.*

Los bancos no estadounidenses con actividad internacional tienen volúmenes sustanciales de activos en dólares estadounidenses. ¿Cuál es el origen de los 12,8 billones de dólares en pasivos que financian sus activos en dólares?

El presente artículo analiza la distribución geográfica de la financiación en dólares de bancos no estadounidenses centrándose en dos cuestiones relacionadas pero diferenciadas: ¿dónde se contabilizan los pasivos en dólares (país de contabilización)? ¿Y dónde están radicados los proveedores de financiación (residencia de la contraparte)?

Para responder a estas preguntas, utilizamos diversos desgloses de las estadísticas bancarias territoriales (LBS) del BPI. Nuestra unidad de análisis son los sistemas bancarios nacionales, es decir, todos los bancos (declarantes) de una nacionalidad dada (por ejemplo, los bancos franceses o japoneses), y no los bancos individuales (véase el Recuadro A, que incluye más detalles sobre la construcción de los datos). Nos centramos en la financiación en dólares obtenida de terceros (es decir, la financiación «externa») y, por lo tanto, excluimos las posiciones intragrupo (pasivos dentro del mismo grupo bancario).

<sup>1</sup> Los autores desean dar las gracias a Stefan Avdjiev, Claudio Borio, Stijn Claessens, Ben Cohen, Zuzana Filková, Robert McCauley, Patrick McGuire, Kristina Mičić, Swapan-Kumar Pradhan, Hyun Song Shin, Nikola Tarashev y Philip Wooldridge por sus valiosos comentarios y sugerencias, a Jakub Demski por su excelente labor de asistencia investigadora y a Mario Barrantes por su inestimable aportación al diseño del Gráfico 1. Las opiniones expresadas en este artículo son las de sus autores y no reflejan necesariamente las del BPI.

## Principales conclusiones

- Los pasivos en dólares de bancos no estadounidenses han aumentado tras la Gran Crisis Financiera (GCF). Al cierre del mes de junio de 2018, ascendían a 12,8 billones de dólares (14,0 billones si se incluían las posiciones netas fuera de balance), un volumen similar al registrado en el momento álgido de la GCF.
- Los bancos contraen un número relativamente menor de pasivos en dólares en sus entidades asociadas en Estados Unidos desde la GCF. Esto se debe a un incremento del porcentaje de pasivos en dólares que se contabilizan en el país en el que los bancos tienen su sede central.
- Los bancos europeos, que tradicionalmente han tenido una gran presencia en Estados Unidos, han reducido su actividad en dólares y el papel de sus filiales y sucursales en Estados Unidos desde la GCF. Al mismo tiempo, los bancos no europeos han ampliado su endeudamiento en dólares bastante rápidamente, aunque en los últimos años también obtienen relativamente menos dólares en Estados Unidos.
- Gran parte de los pasivos en dólares de bancos no estadounidenses son transfronterizos (51% al final de junio de 2018), lo que significa que el país en el que se obtiene la financiación en dólares no coincide con la ubicación del proveedor de financiación.
- La proporción global de la financiación en dólares estadounidenses que facilitan residentes en Estados Unidos es significativamente más alta que la que se obtiene en sucursales y filiales estadounidenses de bancos extranjeros, aunque los porcentajes varían de unos sistemas bancarios a otros.

El Gráfico 1 muestra la distribución básica de la financiación en dólares estadounidenses de los bancos no estadounidenses. La ubicación geográfica se indica por medio del color de las divisiones horizontales. Los rectángulos de la columna del pasivo del balance indican el importe de los pasivos en dólares de bancos no estadounidenses contabilizados en tres tipos de ubicaciones distintas: el país de la sede central (en rosa), las sucursales y filiales en Estados Unidos (en azul) y otras ubicaciones fuera de Estados Unidos (en verde). Dado que los bancos no estadounidenses tienen oficinas en distintos lugares del mundo, sus pasivos totales en dólares son la suma de los pasivos contabilizados en su sede central y en sus filiales y sucursales en el resto del mundo. Los proveedores de financiación, o contrapartes (los rectángulos de la derecha), pueden estar radicados en el país de contabilización (pasivos locales) o en un país distinto (pasivos transfronterizos)<sup>2</sup>.

Estructuramos nuestro análisis siguiendo el esquema del Gráfico 1, progresando desde el país de contabilización de la izquierda hasta la ubicación de los proveedores de financiación de la derecha. La primera sección examina el papel de las sucursales y filiales en Estados Unidos de entidades bancarias no estadounidenses (Estados Unidos como país de contabilización) y permite constatar que su papel ha disminuido desde la Gran Crisis Financiera de 2007–09. Los bancos europeos, tradicionalmente muy activos en Estados Unidos, han reducido sus pasivos en dólares (McCauley et al (2017)), en especial los que obtienen a través de sus sucursales y filiales en Estados Unidos. En cambio, los bancos no europeos, cuya presencia en Estados Unidos es relativamente menor, han ampliado su endeudamiento en dólares bastante rápidamente. La segunda sección documenta la mayor relevancia del país de la sede

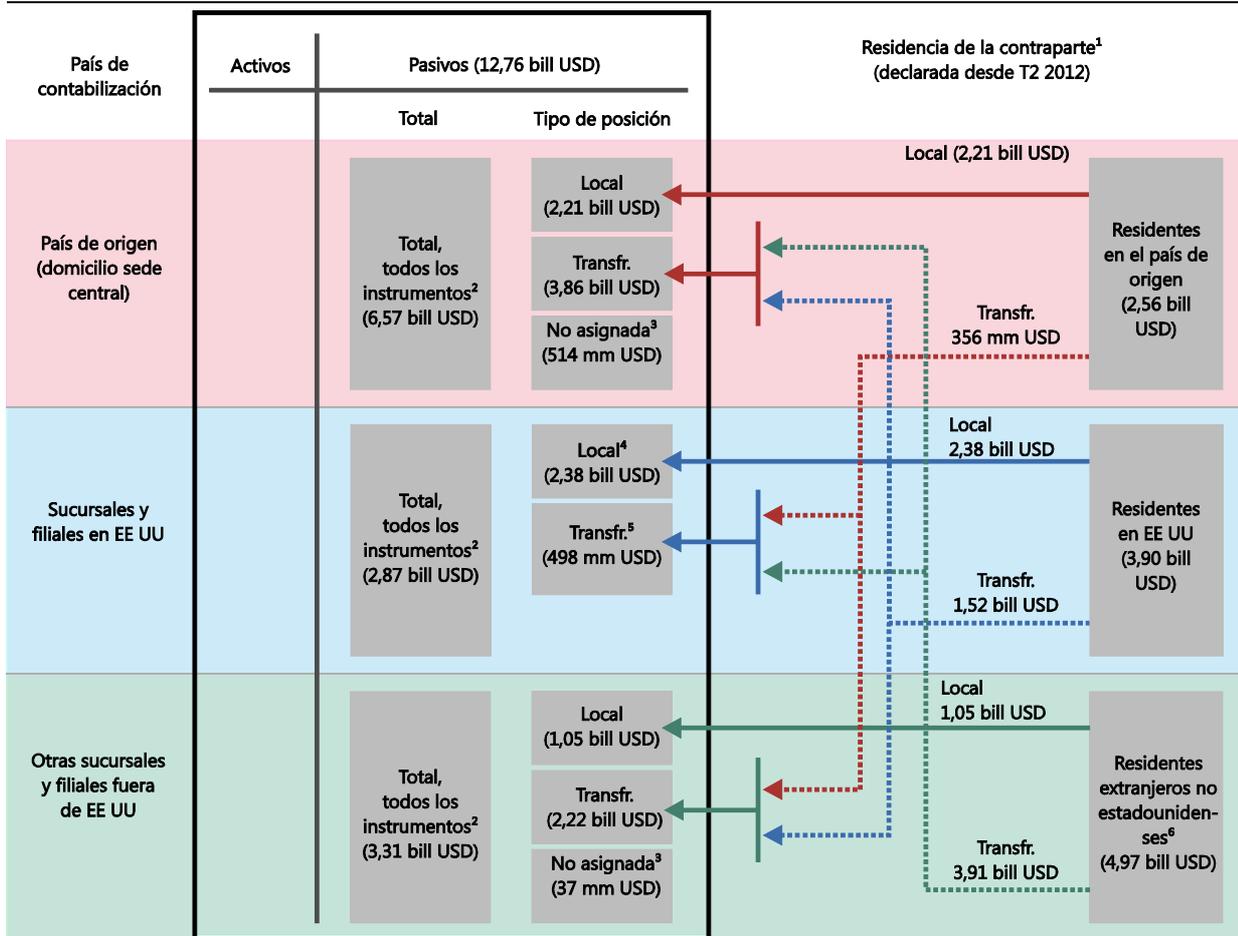
<sup>2</sup> Una parte significativa de los pasivos (1,33 billones de dólares de un total de 12,76 billones al final de junio de 2018) no están asignados por residencia de la contraparte y, por consiguiente, no pueden asignarse a ninguna de las tres ubicaciones del Gráfico 1. Es el caso, en particular, de los títulos de deuda que se negocian en el mercado secundario. El Recuadro B proporciona una estimación de los pasivos no asignados que pueden atribuirse a residentes en Estados Unidos.

central del banco como país de contabilización. La tercera compara los pasivos locales y los pasivos transfronterizos (tipo de posición) y documenta que un elevado porcentaje del endeudamiento en dólares tiene carácter transfronterizo. La cuarta contrasta la proporción de la financiación en dólares estadounidenses que se obtiene de residentes estadounidenses con la proporción contabilizada en sucursales y filiales en Estados Unidos de bancos no estadounidenses (lado derecho frente a lado izquierdo del Gráfico 1). Encuentra que los residentes estadounidenses continúan siendo una importante fuente de financiación en dólares, pese a la pérdida de relevancia de las operaciones en Estados Unidos de los bancos no estadounidenses. La última sección analiza los posibles retos relacionados con la distribución geográfica de la financiación en dólares.

## Distribución geográfica de los pasivos en dólares dentro de balance de bancos no estadounidenses

Al final de junio de 2018, excluidos los pasivos dentro del mismo grupo bancario (intragrupo)

Gráfico 1



<sup>1</sup> No se muestran 1,33 billones de dólares en pasivos en dólares no asignados por residencia de la contraparte (es decir, aquellos no asignados por tipo de posición más posiciones transfronterizas con residencia de la contraparte no especificada). Se trata fundamentalmente de títulos de deuda, para los que no se declara la residencia del tenedor. <sup>2</sup> Pasivos totales, excepto posiciones intragrupo. Los instrumentos incluyen depósitos, préstamos, acuerdos con pacto de recompra y títulos de deuda. <sup>3</sup> Los importes sin asignar por tipo de posición son fundamentalmente títulos de deuda, para los que no se declara la residencia del tenedor. <sup>4</sup> Las posiciones locales contabilizadas en oficinas en Estados Unidos de bancos no estadounidenses proceden de las estadísticas bancarias consolidadas del BPI (en base a la contraparte directa). <sup>5</sup> En las estadísticas bancarias territoriales del BPI se comunican exclusivamente las posiciones transfronterizas en dólares estadounidenses contabilizadas en Estados Unidos. Por lo tanto, no hay posiciones no asignadas por tipo de contraparte. <sup>6</sup> Incluye los pasivos frente a organizaciones internacionales, que se contabilizan como posiciones transfronterizas.

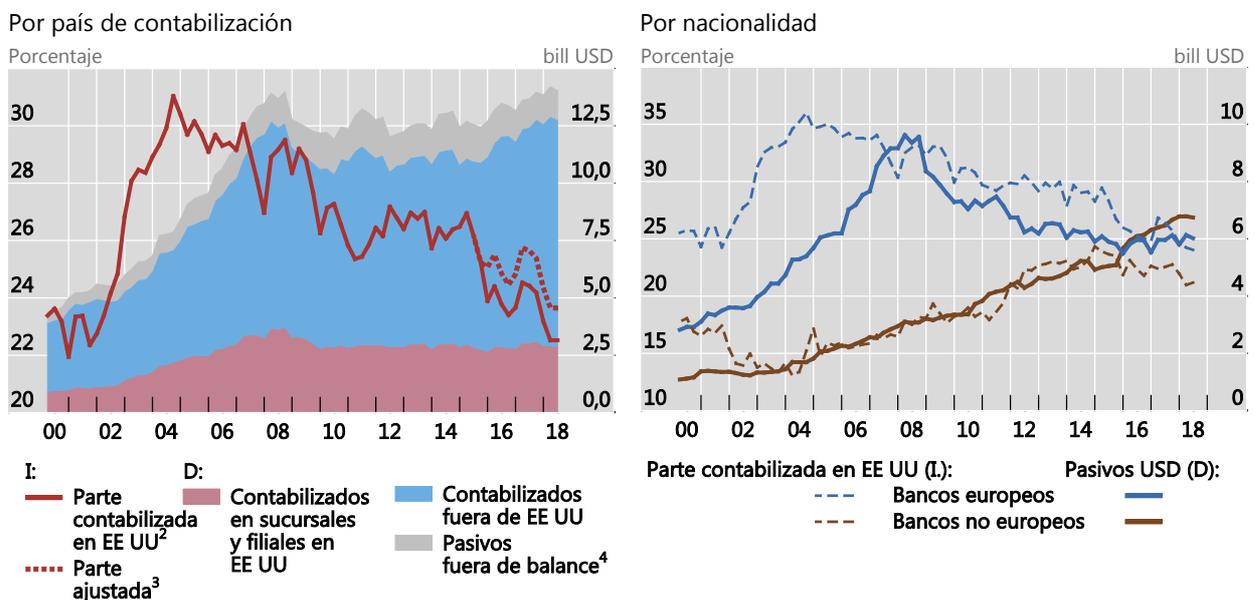
Fuentes: Estadísticas bancarias consolidadas del BPI (en base a la contraparte directa); estadísticas bancarias territoriales del BPI (por nacionalidad); cálculos de los autores.

## Relativo descenso de Estados Unidos como país de contabilización

Tras la GCF, los pasivos en dólares dentro de balance de bancos no estadounidenses no han dejado de aumentar (+20%), pasando de 10,6 billones de dólares a finales de 2009 a 12,8 billones al cierre de junio de 2018 (Gráfico 2, panel izquierdo). Sin embargo, el endeudamiento en dólares no comprende solo pasivos dentro de balance. Los bancos con actividad internacional utilizan extensivamente derivados sobre divisas fuera de balance, como por ejemplo *swaps*, para obtener financiación en dólares (Borio et al (2017)). Los datos disponibles no cuantifican ese endeudamiento<sup>3</sup>, pero es posible calcular estimaciones de los importes *netos* —partiendo de la hipótesis de que los bancos no tienen descalces entre activos y pasivos en dólares en sus balances— para muchos de los mayores sistemas bancarios

Pasivos en dólares estadounidenses de bancos no estadounidenses<sup>1</sup>

Gráfico 2



<sup>1</sup> Pasivos externos. Excluye posiciones intragrupo pero incluye pasivos frente a bancos no relacionados. La divulgación de información sobre posiciones intragrupo denominadas en dólares mejora con el tiempo, sobre todo en el caso de los países declarantes distintos de Estados Unidos. A partir del final de diciembre de 2015, estas estadísticas incluyen a China y Rusia como países declarantes. <sup>2</sup> Porcentaje de pasivos dentro de balance contabilizados en Estados Unidos sobre el total de pasivos dentro de balance. <sup>3</sup> Proporción excluyendo las posiciones en dólares comunicadas por China y Rusia, que no las declaraban hasta el cuarto trimestre de 2015. <sup>4</sup> Fundamentalmente, *swaps* de divisas. Estimados como la diferencia entre los activos y los pasivos en dólares dentro de balance globales. Total de pasivos fuera de balance positivos para todos los sistemas bancarios (excepto el estadounidense) que participan en las estadísticas bancarias del BPI.

Fuentes: Estadísticas bancarias consolidadas del BPI (en base a la contraparte directa); estadísticas bancarias territoriales del BPI (por nacionalidad); cálculos del BPI; cálculos de los autores.

<sup>3</sup> Las estadísticas del BPI sobre derivados extrabursátiles indican que entidades bancarias no estadounidenses declararon 25 billones de dólares (nacionales) en posiciones en *swaps* de divisas denominados en dólares estadounidenses al final de junio de 2018, pero esta cifra incluye todas las transacciones con un tramo en dólares (es decir, tanto las transacciones en las que se reciben dólares como aquellas en las que se entregan).

nacionales<sup>4</sup>. Si se incluyen estas estimaciones, los pasivos totales en dólares alcanzaron los 14,0 billones de dólares al final de junio de 2018. No obstante, en el presente artículo nos centramos en los pasivos dentro de balance, puesto que los datos sobre las posiciones fuera de balance son demasiado escasos<sup>5</sup>.

Conforme los pasivos en dólares aumentaban tras la GCF, se reducían en términos relativos los dólares que los bancos no estadounidenses obtenían en sus entidades asociadas en Estados Unidos. El porcentaje de pasivos en dólares dentro de balance contabilizados por sus sucursales y filiales en Estados Unidos cayó del 30% a finales de septiembre de 2008 al 23% a finales de junio de 2018<sup>6</sup>. Durante la GCF, las sucursales y filiales en Estados Unidos de bancos extranjeros absorbieron una parte considerable de la liquidez de emergencia inyectada por la Reserva Federal (Fleming (2012)). Esto se tradujo en un ascenso temporal del porcentaje de dólares estadounidenses contabilizados en Estados Unidos. Desde entonces, este porcentaje ha mostrado una tendencia a la baja.

La caída global de la financiación en dólares obtenida en Estados Unidos con respecto del total oculta la dispar evolución del endeudamiento en dólares de los bancos europeos, por una parte, y de las entidades no europeas, por otra. Los bancos europeos, que tradicionalmente tenían una gran presencia en Estados Unidos<sup>7</sup>, redujeron tras la GCF su endeudamiento en dólares, así como el porcentaje del total que obtienen a través de sus entidades asociadas en Estados Unidos (Gráfico 2, panel derecho). En cambio, otros bancos no estadounidenses, entre los que destacan los australianos, canadienses y japoneses, expandieron su endeudamiento agregado en dólares a un ritmo rápido, superando a las entidades europeas en el primer trimestre de 2016. Su presencia en Estados Unidos ha ido aumentando, aunque su nivel de partida era más bajo. Sin embargo, el porcentaje de pasivos en dólares contabilizados en Estados Unidos lleva cayendo desde 2015 tanto para los bancos europeos como para los no europeos.

## Ascenso de los pasivos en dólares contabilizados en el país de origen

Si el porcentaje global de los pasivos en dólares estadounidenses contabilizados en Estados Unidos está descendiendo, ¿a dónde se han desplazado los pasivos en dólares? Los bancos no estadounidenses contabilizan una parte cada vez mayor de sus pasivos en dólares en sus jurisdicciones de origen, es decir, en el país en el que está domiciliada su sede central. Al final de junio de 2018, más del 50% de los pasivos en dólares se contabilizaban en el país de origen.

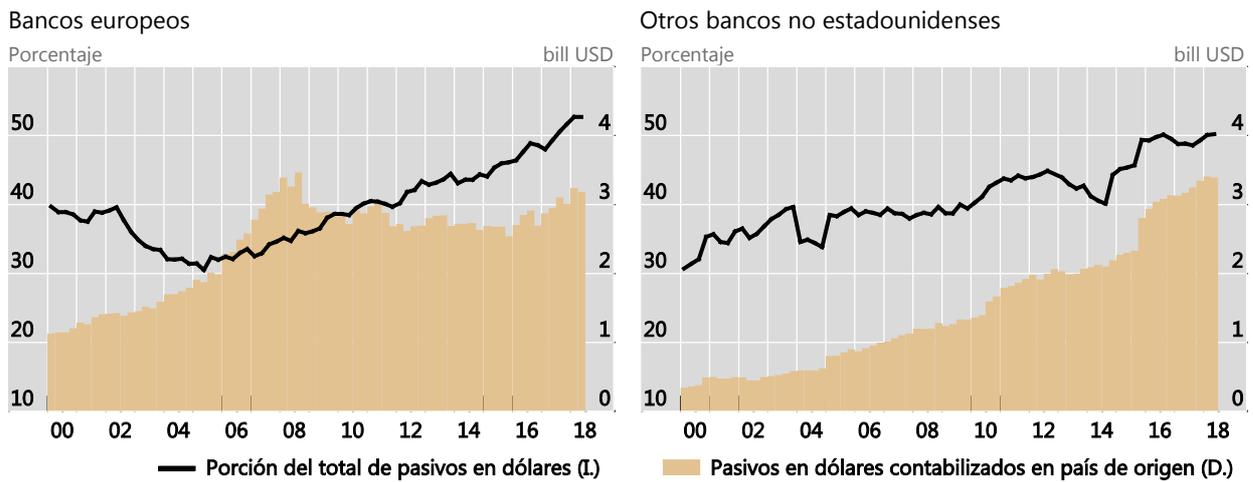
Esta tendencia se observa tanto para los bancos europeos como para otros bancos no estadounidenses (Gráfico 3). En el caso de los bancos europeos, coincide

<sup>4</sup> Los *swaps* de divisas implícitos de cada sistema bancario nacional se calculan como la diferencia entre los activos en dólares y los pasivos en dólares. Cuando los activos en dólares superan a los pasivos en dólares, se supone que los bancos cubren el descalce recibiendo dólares mediante *swaps* de divisas. Consultense los detalles en McGuire y von Peter (2009, 2012).

<sup>5</sup> A partir de ahora, el término «pasivos» hará referencia exclusivamente a partidas incluidas en el balance.

<sup>6</sup> Los datos de China y Rusia comenzaron a recabarse en el cuarto trimestre de 2015. Excluyendo a estos dos países se obtiene un porcentaje del 24% al cierre de junio de 2018.

<sup>7</sup> Véanse, en particular, Kreicher et al (2013) y Aldasoro et al (2018).



<sup>1</sup> Excluye posiciones intragrupo pero incluye pasivos frente a bancos no relacionados. La divulgación de información sobre posiciones intragrupo denominadas en dólares mejora con el tiempo, sobre todo en el caso de los países declarantes distintos de Estados Unidos. Incluye a China y Rusia como países declarantes desde el final de diciembre de 2015. Hong Kong RAE no está incluido en el panel derecho.

Fuentes: Estadísticas bancarias consolidadas del BPI (en base a la contraparte directa); estadísticas bancarias territoriales del BPI (por nacionalidad); cálculos del BPI.

con una trayectoria relativamente plana de los pasivos en dólares contabilizados en el país de origen en volúmenes absolutos. En el del resto de bancos (entidades no europeas ni estadounidenses), el porcentaje de pasivos en dólares contabilizado en el país de origen ha ido creciendo junto con los importes absolutos. Esta evolución se debe en gran medida a los bancos canadienses y japoneses.

El Gráfico 4 proporciona una imagen más detallada de dónde contabilizan los bancos no estadounidenses sus activos en dólares (barras positivas) y sus pasivos en dólares (barras negativas). Los patrones del lado del pasivo coinciden en buena medida con los del lado del activo, lo que sugiere que los bancos tratan de calzar sus posiciones en dólares para un determinado país de contabilización. Una posición neta positiva o negativa (puntos rojos) puede producirse como consecuencia de posiciones fuera de balance o posiciones intragrupo no calzadas, que en ambos casos quedan excluidas de nuestro análisis. Si los activos en dólares superan a los pasivos en un determinado país de contabilización, los bancos no estadounidenses transfieren dólares de otras oficinas a ese país u obtienen financiación fuera de balance para financiar los activos en dólares.

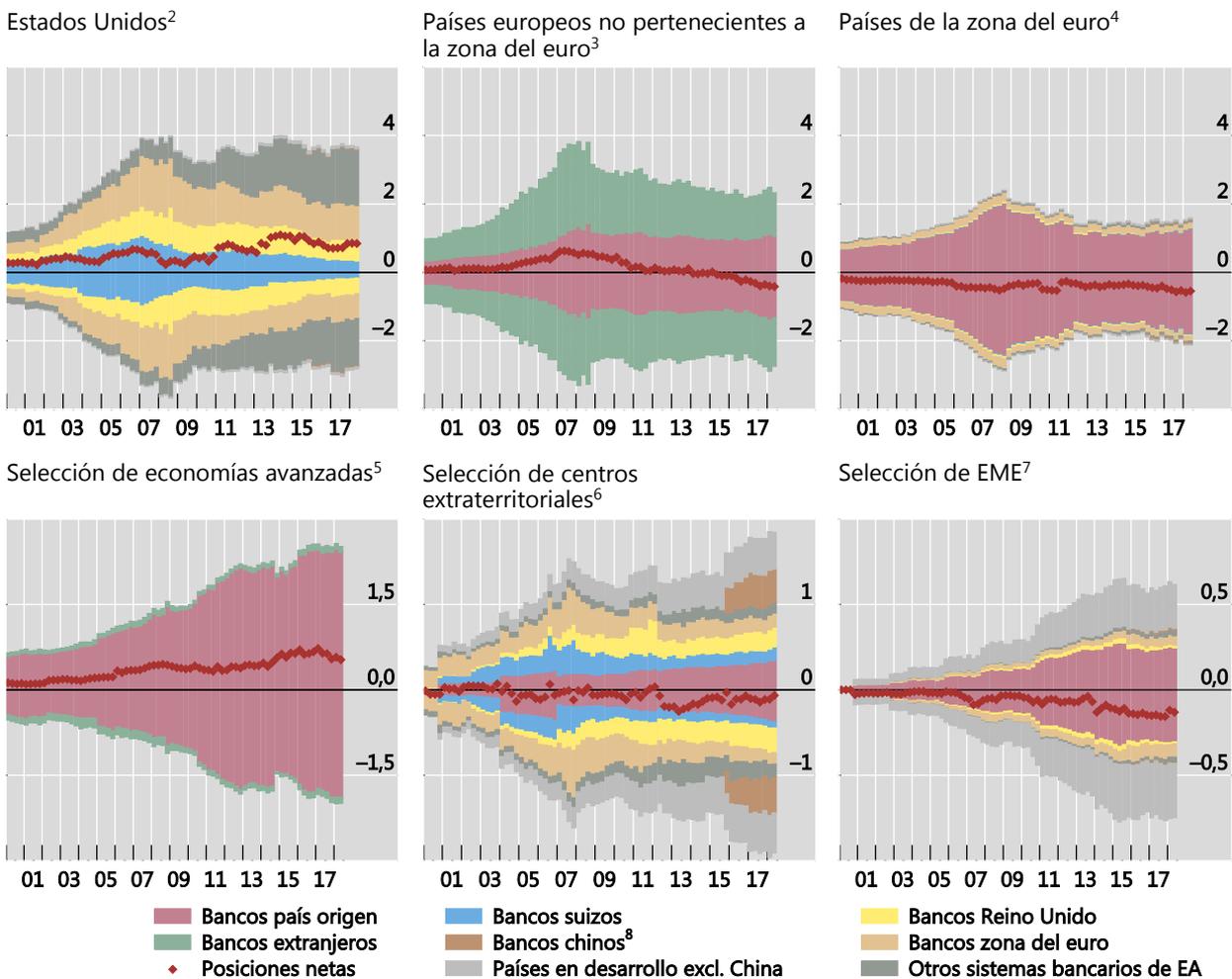
Aunque Estados Unidos continúa siendo el país en el que se contabilizan más pasivos en dólares (Gráfico 4, panel superior izquierdo), el volumen total de financiación en dólares obtenido fuera de Estados Unidos ha aumentado. Al mismo tiempo, se han producido transferencias notables entre el resto de países de contabilización. Los bancos no estadounidenses han reducido sus posiciones en dólares contabilizadas en países europeos, tanto dentro como fuera de la zona del euro (paneles superior central y superior derecho). Por su parte, la financiación en dólares obtenida en economías avanzadas no europeas, como Australia, Canadá y Japón, ha registrado un acusado incremento (panel inferior izquierdo). Aunque Estados Unidos y el Reino Unido albergan sucursales y filiales con grandes pasivos en dólares de bancos de un amplio abanico de nacionalidades, en otras ubicaciones de contabilización principales de la mayoría de las economías avanzadas dominan los bancos del país de origen.

Los centros financieros extraterritoriales (OFC) continúan siendo importantes lugares de contabilización para posiciones en dólares (Gráfico 4, panel inferior central). Aunque las posiciones totales en centros financieros extraterritoriales han crecido, también se ha producido un desplazamiento dentro de esta categoría desde centros no asiáticos hacia centros asiáticos. Dada la naturaleza de su modelo de negocio, los activos y pasivos en dólares contabilizados en centros financieros extraterritoriales se corresponden casi a la perfección. Los pasivos en dólares contraídos en economías de mercado emergentes (EME) han aumentado rápidamente en los últimos años (panel inferior derecho). Los dólares obtenidos en estas ubicaciones sirven por lo general a bancos del país de origen o a bancos domiciliados en otras EME.

### Posiciones en USD de bancos no estadounidenses contabilizadas en una selección de ubicaciones, por nacionalidad del banco<sup>1</sup>

Activos (+) y pasivos (-), en billones de USD

Gráfico 4



<sup>1</sup> Activos (valores positivos) y pasivos (valores negativos) denominados en USD de los sistemas bancarios relacionados en la leyenda contabilizados en los países del título de cada panel. Excluidas posiciones intragrupo. <sup>2</sup> Las posiciones locales de las estadísticas bancarias consolidadas (CBS) del BPI se suman a las nacionalidades que participan en las CBS (CH, EA, GB y otras economías avanzadas). El grupo de «Otros sistemas bancarios de EA» está encabezado fundamentalmente por los bancos canadienses y japoneses (posiciones locales en las CBS). <sup>3</sup> CH, DK, GB y SE. <sup>4</sup> AT, BE, CY, DE, ES, FI, FR, GR, IE, IT, LU, NL y PT. <sup>5</sup> AU, CA y JP. <sup>6</sup> BS, HK, JE, KY, PA y TW. <sup>7</sup> BR, ID, MX, MY, TR y ZA. <sup>8</sup> Los datos de China comenzaron a recabarse en el cuarto trimestre de 2015.

Fuentes: Estadísticas bancarias consolidadas del BPI (en base al prestatario directo); estadísticas bancarias territoriales del BPI (por nacionalidad).

## Gran componente transfronterizo de los pasivos en dólares

A continuación examinamos más detenidamente si los pasivos en dólares estadounidenses son *locales* o *transfronterizos* («tipo de posición» en el Gráfico 1; véanse también ejemplos en el Recuadro A).

Los pasivos en dólares dentro de balance de bancos no estadounidenses tienen un significativo componente transfronterizo (Gráfico 5). En conjunto, el porcentaje de pasivos transfronterizos de todos los sistemas bancarios declarantes se situaba en el 51% al final de junio de 2018. En algunos sistemas bancarios de economías avanzadas (por ejemplo, los bancos alemanes, australianos, británicos, franceses y suizos), esto se debe sobre todo a las grandes cantidades de pasivos en dólares que se contabilizan de forma transfronteriza fuera de Estados Unidos (panel izquierdo, barras azules). En la mayoría de los casos, esos pasivos se contabilizan en el país de la sede central del banco<sup>8</sup>.

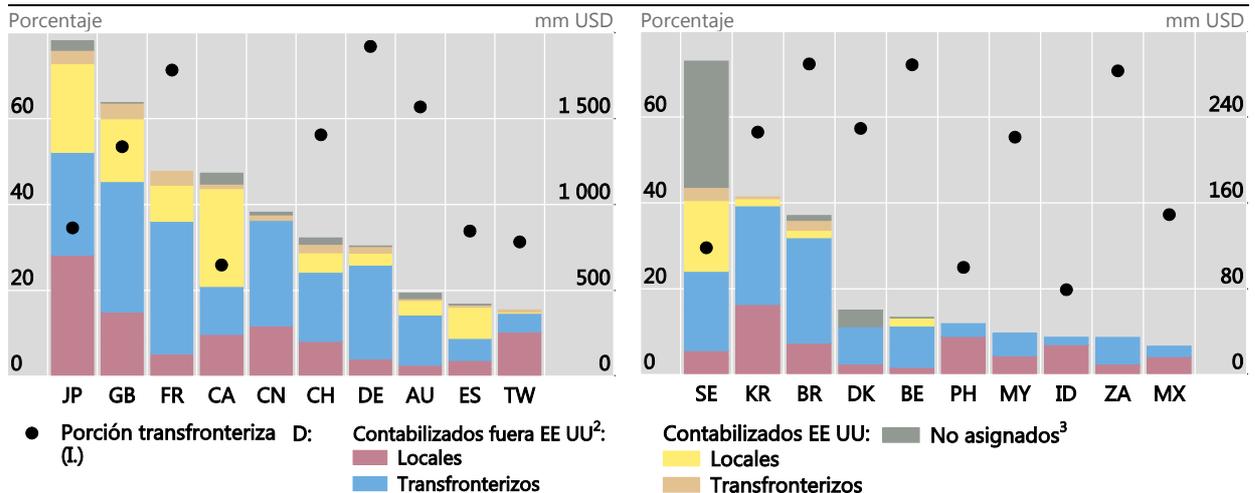
Sin embargo, el componente local es elevado en algunos sistemas bancarios nacionales, lo que suele reflejar el endeudamiento local de las sucursales y filiales en Estados Unidos (Gráfico 5, barras amarillas). Este es el caso de los bancos canadienses, españoles y japoneses. Sin embargo, estas entidades también tienen considerables pasivos transfronterizos en dólares en términos absolutos.

El porcentaje de pasivos transfronterizos en dólares es elevado en muchos de los principales sistemas bancarios nacionales de EME, aunque se observan situaciones

### Los pasivos en USD<sup>1</sup> de bancos globales pueden tener un gran componente transfronterizo

Por nacionalidad del banco, finales de junio de 2018

Gráfico 5



<sup>1</sup> Pasivos frente a todos los sectores incluidos pasivos locales contabilizados en Estados Unidos (total, estadísticas bancarias consolidadas). China, Filipinas, Indonesia, Malasia y Sudáfrica no participan en estas estadísticas. <sup>2</sup> En el caso de China no se indica la proporción de pasivos transfronterizos, ya que este país no declara los pasivos locales en dólares en el país de origen. <sup>3</sup> Sin asignar por tipo de posición (local o transfronterizo).

Fuentes: Estadísticas bancarias consolidadas del BPI (en base a la contraparte directa); estadísticas bancarias territoriales del BPI (por nacionalidad); cálculos de los autores.

<sup>8</sup> Un ejemplo sería un banco británico que contabilice un pasivo en dólares en su sede central en el Reino Unido (país de origen) frente a un residente en Francia (es decir, de forma transfronteriza).

muy diversas. Ese porcentaje es más alto en el caso de los bancos de determinados países, como Brasil, Malasia y Sudáfrica, mientras que las entidades de otras jurisdicciones, entre las que cabe citar Indonesia y Filipinas, presentan porcentajes transfronterizos relativamente reducidos, ya que la mayoría de sus pasivos son locales y se contabilizan fuera de Estados Unidos.

## País de contabilización frente a residencia de la contraparte

La elevada proporción de pasivos transfronterizos implica que el país de contabilización y la residencia de la contraparte que proporciona la financiación en dólares son distintos en muchas ocasiones. En esta sección comparamos la proporción de pasivos contabilizados en Estados Unidos y en el país de origen (parte izquierda del Gráfico 1, en azul y rosa) con la proporción de financiación en dólares que facilitan residentes en Estados Unidos y residentes en el país de origen (parte derecha, en azul y rosa).

A nivel agregado, la parte de los pasivos en dólares de bancos no estadounidenses que tiene su origen en residentes estadounidenses es considerablemente mayor que la parte contabilizada en las sucursales y filiales en Estados Unidos de esos bancos no estadounidenses. Dicho de otro modo, aunque los bancos no estadounidenses todavía recurren a sus entidades asociadas radicadas en Estados Unidos para obtener financiación en dólares de residentes en ese país, también hay un significativo flujo transfronterizo de dólares desde residentes estadounidenses hacia las oficinas de dichos bancos fuera de Estados Unidos, como sus sedes centrales u oficinas en centros financieros extraterritoriales.

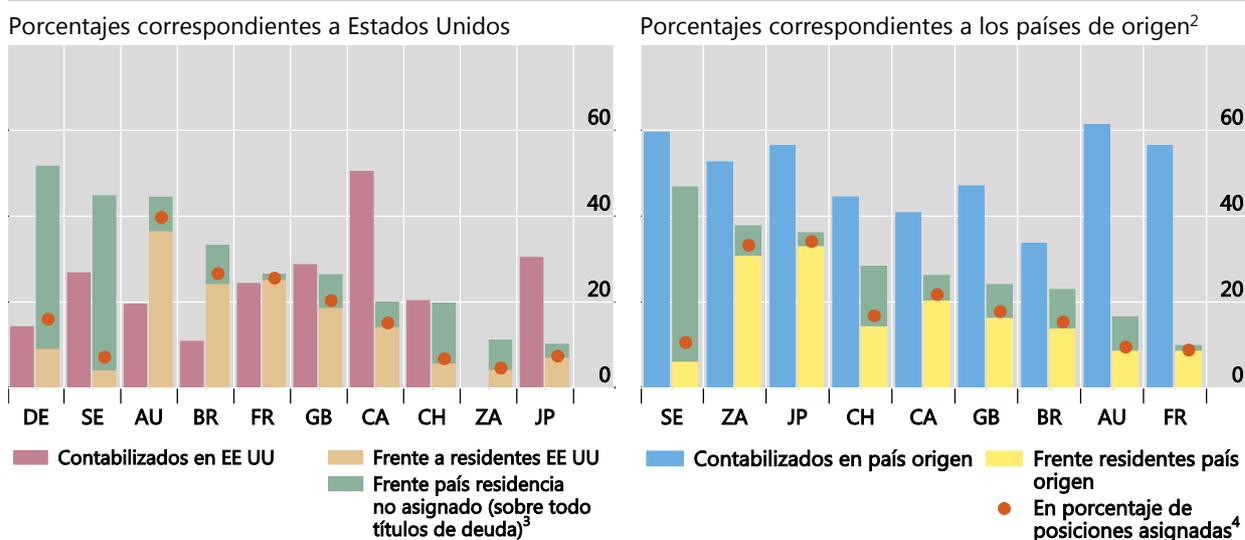
En conjunto, el porcentaje de financiación proporcionada por residentes en Estados Unidos sobre el total de pasivos en dólares se situó en el 30% al final de junio de 2018 (frente al 23% contabilizado en Estados Unidos). Sin embargo, es probable que el porcentaje real sea más alto, dado que una parte de los pasivos declarados (sobre todo títulos de deuda) no se asignan por país de la contraparte (1,33 billones de dólares al final de junio de 2018). No obstante, una parte sustancial de los títulos de deuda denominados en dólares están en manos de residentes estadounidenses (Maggiori et al (2018)). Una estimación más realista de la parte de la financiación proporcionada por residentes estadounidenses se obtiene suponiendo que el porcentaje que les corresponde de la parte no asignada coincide con el de la parte para la que sí se proporcionan datos de residencia (Gráfico 6, puntos naranjas) —en tal caso, el porcentaje global asciende al 34%—. También es posible asignar parte de la porción no asignada utilizando la encuesta Treasury International Capital del Departamento del Tesoro sobre títulos extranjeros en manos de estadounidenses. Con la ayuda de estos datos, estimamos que, de los 1,33 billones de dólares no asignados por país de la contraparte, aproximadamente 658 000 millones pueden asignarse a residentes en Estados Unidos (Recuadro B). Según esta estimación, el porcentaje de financiación en dólares proporcionado por residentes en Estados Unidos se incrementaría hasta el 36%.

Los bancos de la mayoría de los países, especialmente los europeos, encajan con el patrón general, puesto que sus pasivos frente a residentes estadounidenses superan sus pasivos contabilizados en Estados Unidos (Gráfico 6, panel izquierdo). Las excepciones más notables son los bancos canadienses y japoneses, que contabilizan un porcentaje considerable de sus pasivos en dólares en Estados Unidos.

## País de contabilización frente a país de la contraparte

En porcentaje del total de pasivos dentro de balance del sistema bancario<sup>1</sup>, final del segundo trimestre de 2018

Gráfico 6



<sup>1</sup> Excepto posiciones intragrupo. <sup>2</sup> Los datos de Alemania no se incluyen en este panel por razones de confidencialidad. <sup>3</sup> Para BR y CH, no es posible excluir las posiciones intragrupo no asignadas por país de la contraparte. <sup>4</sup> Pasivos en dólares proporcionados por residentes en Estados Unidos en porcentaje del total de pasivos menos pasivos no asignados por país de la contraparte.

Fuentes: Estadísticas bancarias territoriales del BPI (por nacionalidad); cálculos del BPI; cálculos de los autores.

En cambio, los pasivos en dólares contabilizados en el país de origen tienden a representar un porcentaje mayor que los proporcionados por residentes en el país de origen (Gráfico 6, panel derecho, barras azules frente a barras amarillas). Aunque los bancos contabilizan gran parte de sus pasivos en dólares en sus países de origen, una porción considerable procede en última instancia de prestamistas transfronterizos en Estados Unidos y en el resto del mundo. Una estimación precisa de estos porcentajes depende de cómo se asignan los pasivos que actualmente no están asignados por país de la contraparte (barras verdes). Pero incluso si esos pasivos se asignaran en su totalidad a residentes en el país de origen (un escenario poco probable), los porcentajes de pasivos en dólares contabilizados en el país de origen seguirían siendo mayores que los de pasivos frente a residentes en el país de origen.

## Conclusión

Los bancos no estadounidenses tienen grandes volúmenes de pasivos en dólares estadounidenses, similares en su magnitud a los que tenían en 2007–08 cuando los mercados comenzaron a padecer la escasez de liquidez en dólares (McGuire y von Peter (2012)). La parte de la financiación en dólares que las sucursales y filiales de bancos no estadounidenses obtienen en Estados Unidos ha descendido. Sin embargo, residentes en Estados Unidos proporcionan una parte considerablemente mayor de pasivos en dólares, por medio de flujos transfronterizos.

¿Cómo podría comportarse esta composición de la financiación en épocas de tensión en los mercados? Los acreedores no estadounidenses podrían verse

obligados a retirar financiación si ellos mismos afrontan falta de liquidez en dólares. Por lo tanto, el hecho de que gran parte de los dólares los proporcionen residentes en Estados Unidos, que previsiblemente tendrán menos problemas de liquidez en dólares, podría mitigar en cierta medida los posibles riesgos de financiación. Por otra parte, la capacidad de obtener financiación en dólares fuera de Estados Unidos puede tener un efecto estabilizador si se endurecen las condiciones de financiación en ese país, como pone de manifiesto la adaptación de los bancos no estadounidenses a la reforma de los fondos del mercado monetario estadounidenses de 2016 (Aldasoro et al (2017)).

La elevada proporción de financiación en dólares que se proporciona de forma transfronteriza y la mayor centralización de la financiación por parte de los bancos no estadounidenses en sus sedes centrales subrayan la importancia de la estabilidad de los flujos transfronterizos. La financiación transfronteriza, sea cual sea su fuente, puede ser voluble en una crisis, como demostró la GCF (Borio et al (2011)), especialmente cuando las fuentes de financiación están concentradas geográficamente. Esto también pone de relieve la importancia de disponer de instrumentos de política que permitan al sector oficial proporcionar liquidez en dólares en una crisis, como las líneas de *swaps* de divisas entre bancos centrales (BPI (2014), Mehrling (2015)).

De estas consideraciones se desprende que no está claro si la actual distribución geográfica de la financiación en dólares se traduce en un aumento o en una reducción de los riesgos de financiación que caracterizaron a la escasez de dólares en la época de la GCF. Otros aspectos que no se analizan en este artículo, como el incremento del endeudamiento garantizado, también serán relevantes. Realizar un seguimiento de esta evolución resulta complicado por deficiencias de los datos, como la falta de información homogénea sobre los derivados fuera de balance y sobre la distribución geográfica y sectorial de las posiciones en títulos de deuda internacionales. En cualquier caso, dada su enorme magnitud y complejidad, los pasivos en dólares estadounidenses de bancos no estadounidenses merecen especial atención (BPI (2017)).

### Construcción de las posiciones en dólares de los bancos internacionales a partir de las estadísticas del BPI

Para el análisis incluido en este artículo se precisa estimar los pasivos en dólares estadounidenses por nacionalidad del banco (determinada por el domicilio social de la sede central), desglosados por la ubicación de la oficina de contabilización y la ubicación de la contraparte<sup>1</sup>. Seguimos el método propuesto por McGuire y von Peter (2009) y construimos las posiciones en dólares combinando las estadísticas bancarias consolidadas del BPI en función de la contraparte directa (CBS) con las estadísticas bancarias territoriales del BPI por nacionalidad (LBSN). En el panel izquierdo del Gráfico A se resumen los desgloses disponibles en ambos conjuntos de datos. Las CBS se estructuran en función de la nacionalidad de los bancos y presentan los activos exteriores consolidados de los bancos declarantes desglosados en activos internacionales y activos locales en moneda local (es decir, posiciones en moneda local contabilizadas por oficinas en el extranjero de los bancos frente a residentes en el país de acogida). La información que ofrecen sobre los pasivos de los bancos es limitada, pero sí incluyen sus pasivos locales en moneda local. Los datos para las LBSN se reciben de la jurisdicción en la que se produce la actividad y luego se desglosan por nacionalidad (sede central) del banco declarante. Cada oficina bancaria (sede central, sucursales y filiales) radicada en un país declarante al BPI comunica sus pasivos transfronterizos, así como sus pasivos en moneda extranjera frente a residentes en ese país declarante. Además de por nacionalidad, las LBSN desglosan también las posiciones por moneda, sector de la contraparte y, desde el final de junio de 2012, por residencia de la contraparte<sup>2</sup>.

El panel derecho del Gráfico A ilustra cómo combinamos los dos conjuntos de datos para estimar los pasivos en dólares estadounidenses de entidades bancarias no estadounidenses. Es importante señalar que excluimos las posiciones interbancarias frente a oficinas del mismo grupo bancario (es decir, pasivos intragrupo). En las CBS, estas posiciones quedan excluidas por la propia construcción de las estadísticas, que utilizan datos consolidados, mientras que en las LBSN pueden excluirse gracias al desglose por sector de la contraparte.

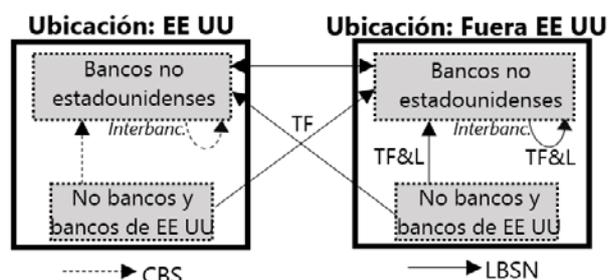
### Financiación en dólares estadounidenses de bancos no estadounidenses, según las estadísticas del BPI

Gráfico A

Conjuntos de datos utilizados y desgloses disponibles

Desgloses	CBS	LBSN
(1) País de contabilización	✓	✓
(2) Residencia de la contraparte <sup>1</sup>	✓	✓
(3) Sector de la contraparte		✓
(4) Moneda	Local (USD)	✓
Tipos de pasivos utilizados	PLML	TF&L, PLME

Nacionalidad del banco, ubicación y conjunto de datos



CBS = estadísticas bancarias consolidadas (en base a la contraparte directa); LBSN = estadísticas bancarias territoriales por nacionalidad; PLML= pasivos locales en moneda local; PLME= pasivos locales en moneda extranjera; TF = posiciones transfronterizas; TF&L = posiciones transfronterizas y locales en moneda extranjera. Todas las flechas denotan posiciones en dólares estadounidenses que representan activos frente a (o pasivos de) bancos no estadounidenses como grupo. Las flechas con origen y destino en bancos no estadounidenses indican posiciones frente a bancos no estadounidenses no relacionados. Excluimos las posiciones intragrupo.

<sup>1</sup> Disponible desde el final de junio de 2012 (Avdjiev et al (2015)).

Fuente: Ilustración de los autores.

Dado que las CBS no incluyen un desglose por moneda, solo utilizamos estos datos para cuantificar los pasivos locales en moneda local contabilizados por bancos no estadounidenses en Estados Unidos, donde la moneda es, por definición, el dólar (flechas discontinuas). Puesto que las CBS no proporcionan un desglose por sector de la contraparte para las posiciones locales en moneda local, no podemos distinguir entre pasivos interbancarios (tanto frente a bancos estadounidenses como frente a entidades de otros países) y pasivos frente a contrapartes no bancarias. Para el resto, utilizamos las LBSN (flechas continuas). Concretamente, extraemos los pasivos transfronterizos en dólares frente a bancos estadounidenses y entidades no bancarias en Estados Unidos (flecha continua que conecta

las ubicaciones estilizadas), así como los pasivos transfronterizos y locales (frente a bancos estadounidenses, bancos no estadounidenses no relacionados y entidades no bancarias radicadas fuera de Estados Unidos (flechas sólidas dentro del recuadro de la derecha)). Estos pasivos pueden contabilizarse en el país de origen de un determinado sistema bancario no estadounidense (por ejemplo, un banco canadiense puede contabilizar pasivos en dólares estadounidenses en Canadá) o en países declarantes al BPI distintos de Estados Unidos y del país de origen (por ejemplo, un banco canadiense puede contabilizar pasivos en dólares estadounidenses a través de una sucursal en Francia). Es importante destacar que, a su vez, estos pasivos pueden ser locales o transfronterizos. Un ejemplo de los primeros serían los pasivos en dólares estadounidenses contabilizados por una sucursal en Francia de un banco canadiense frente a un residente francés; un ejemplo de los segundos serían los pasivos en dólares estadounidenses contabilizados por una sucursal en Francia de un banco canadiense frente a un residente en Alemania.

① La mayor parte del artículo se centra en los pasivos en dólares estadounidenses. Por lo tanto, en este recuadro circunscribimos la descripción a los pasivos en dólares. La lógica para construir posiciones de activos en dólares es la misma. ② Las posiciones están desglosadas por USD, EUR, JPY, GBP, CHF, la moneda local del país en el que está ubicada la oficina, y el resto de monedas. Aunque no utilizamos el desglose por sectores de la contraparte (excepto para restar las posiciones intragrupo), lo incluimos en el cuadro para ilustrar los desgloses disponibles.

## Estimación de los títulos de deuda en dólares de bancos no estadounidenses en manos de residentes en Estados Unidos

Un importe significativo de pasivos en dólares de bancos no estadounidenses no puede asignarse a un país de la contraparte (1,33 billones de dólares de un total de 12,76 billones al final de junio de 2018). Sin embargo, es posible asignar partes de ese importe a residentes en Estados Unidos utilizando la encuesta Treasury International Capital (TIC) del Departamento del Tesoro sobre posiciones de estadounidenses en títulos extranjeros<sup>①</sup>, combinada con las estadísticas del BPI sobre títulos de deuda internacionales (IDS) y las estadísticas bancarias territoriales por nacionalidad (LBSN).

Al final de 2017, residentes en Estados Unidos mantenían 701 000 millones de dólares en títulos de deuda emitidos por bancos no estadounidenses, un 93% de los cuales estaban denominados en dólares (652 000 millones de dólares). Si aplicamos la misma proporción de dólares a los valores emitidos por otras instituciones financieras, residentes en Estados Unidos mantenían también 586 000 millones de dólares en esta categoría, de los cuales un importe estimado de 73 000 millones habían sido emitidos por empresas cuya matriz última era un banco no estadounidense<sup>②</sup>. Quedan por tanto 725 000 millones de dólares (=652 000 + 73 000 millones) que asignar a residentes estadounidenses en función de los datos de la TIC. A continuación restamos los títulos de deuda denominados en dólares de bancos no estadounidenses ya asignados a residentes en Estados Unidos en las LBSN (227 000 millones), lo que nos deja un importe de 498 000 millones de dólares. Esa cifra representa el 49,4% del total de pasivos en dólares de bancos no estadounidenses no asignados por país de la contraparte al final de 2017 (que sumaban 1 billón de dólares). La estimación de 658 000 millones de dólares que ofrecemos en el texto principal aplica la razón del final de 2017 a los 1,33 billones de dólares en pasivos en dólares no asignados por país de la contraparte en el segundo trimestre de 2018.

<sup>①</sup> Véase [ticdata.treasury.gov/Publish/shca2017\\_report.pdf](https://ticdata.treasury.gov/Publish/shca2017_report.pdf). El Cuadro A15 presenta las posiciones estadounidenses en títulos de deuda extranjeros y en la página 20 se muestra la parte en dólares de esas posiciones. <sup>②</sup> Esta cifra se obtiene utilizando las estadísticas del BPI sobre títulos de deuda internacionales al cierre de 2017 para calcular el porcentaje de títulos de deuda internacionales denominados en dólares emitidos por otras empresas financieras participadas por bancos no estadounidenses sobre el total de títulos emitidos por otras instituciones financieras no estadounidenses. Este porcentaje, que al final de 2017 se situaba en el 12,4%, es muy estable a lo largo del tiempo.

## Referencias bibliográficas

Aldasoro, I., T. Ehlers y E. Eren (2018): «Business models and dollar funding of global banks», *BIS Working Papers*, nº 708, marzo.

Aldasoro, I. T. Ehlers, E. Eren y R. McCauley (2017): «La financiación mundial en dólares obtenida por bancos no estadounidenses crece pese a la reforma del mercado monetario de Estados Unidos», recuadro del capítulo «Aspectos más destacados de los flujos de financiación mundial» del *Informe Trimestral del BPI*, marzo.

Avdjiev, S., P. McGuire y P. Wooldridge (2015): «Mejoras estadísticas para el análisis de la actividad bancaria internacional», *Informe Trimestral del BPI*, septiembre.

Banco de Pagos Internacionales (2014): «Re-thinking the lender of last resort», *BIS Papers*, nº 79, septiembre.

Banco de Pagos Internacionales (2017): «El sector financiero – prepararse para el futuro», *87º Informe Anual*, junio, Capítulo V.

Borio, C., R. McCauley y P. McGuire (2011): «El crédito mundial y el auge del crédito interno», *Informe Trimestral del BPI*, septiembre.

Borio, C., R. McCauley y P. McGuire (2017): «Swaps de divisas y contratos a plazo sobre divisas: ¿deuda mundial oculta?», *Informe Trimestral del BPI*, septiembre.

Fleming, M. (2012): «Federal reserve liquidity provision during the financial crisis of 2007–09», *Annual Review of Financial Economics*, vol. 4, nº 1, octubre, pp. 161–77.

Kreicher, L., R. McCauley y P. McGuire (2013): «The 2011 FDIC assessment on banks managed liabilities: interest rate and balance-sheet responses», *BIS Working Papers*, nº 413, mayo.

Maggiore, M., B. Neiman y J. Schreger (2018): «International currencies and capital allocation», *NBER Working Papers*, nº 24673, mayo.

McCauley, R., A. Bénétrix, P. McGuire y G. von Peter (2017): «Financial deglobalisation in banking?», *BIS Working Papers*, nº 650, junio.

McGuire, P. y G. von Peter (2009): «The US dollar shortage in global banking and the international policy response», *BIS Working Papers*, nº 291, octubre.

McGuire, P. y G. von Peter (2012): «The dollar shortage in global banking and the international policy response», *International Finance*, vol. 15, nº 2, pp. 155–78.

Mehrling (2015): «Elasticity and discipline in the global swap network», *INET Working Papers*, nº 27, noviembre.