

## Aspectos más destacados de la actividad bancaria y financiera internacional<sup>1</sup>

El BPI, en colaboración con bancos centrales y autoridades monetarias de todo el mundo, compila y distribuye diversos conjuntos de datos sobre la actividad bancaria y financiera internacional. Para el mercado bancario internacional, las cifras corresponden al tercer trimestre de 2006, mientras que para los mercados internacionales de títulos de deuda y de derivados se utilizan datos del cuarto trimestre de 2006.

### El mercado bancario internacional

#### *Estadísticas bancarias territoriales*

Crecimiento progresivo de préstamos transfronterizos en el tercer trimestre

En el tercer trimestre de 2006, el total de préstamos transfronterizos creció un 16% en tasa interanual, un ritmo en línea con las medias históricas y ligeramente superior al del trimestre anterior. El total de préstamos concedidos por bancos declarantes al BPI creció 808.000 millones de dólares, hasta alcanzar 25 billones de dólares.

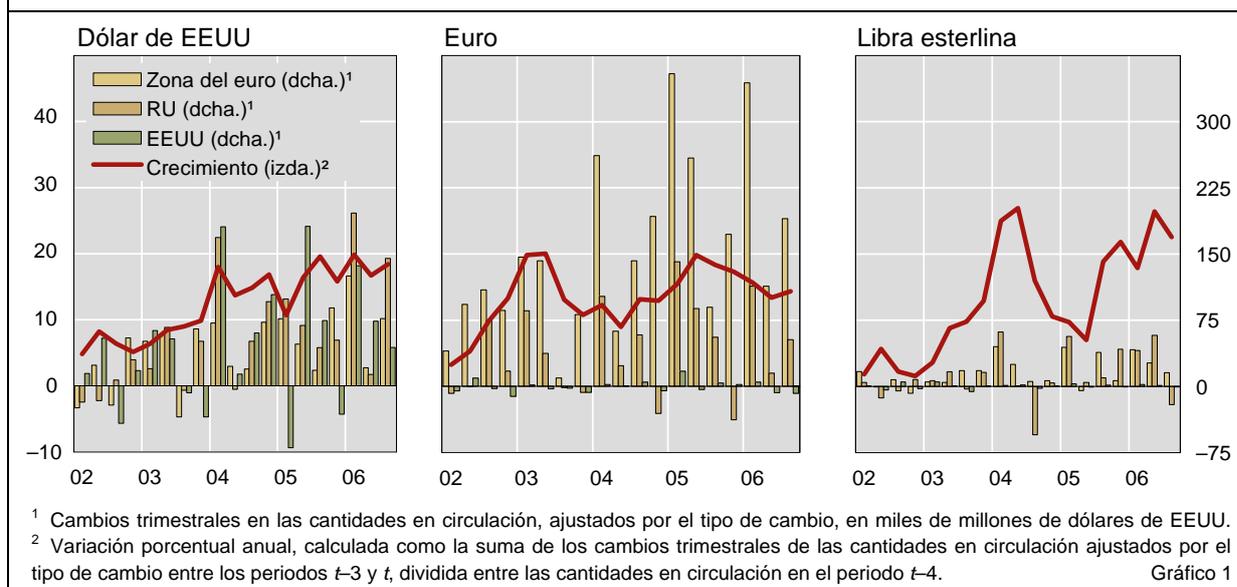
El crecimiento del crédito en libras esterlinas y dólares continuó siendo particularmente sólido (véase el Gráfico 1). Por segundo trimestre consecutivo, los préstamos en libras esterlinas crecieron a un ritmo superior al de los préstamos denominados en la mayoría del resto de divisas, concretamente el 23% en tasa interanual. Por su parte, el incremento del 18% de los préstamos en dólares está muy por encima de la media del 11% registrada en los siete años anteriores, mientras que los préstamos en euros crecieron moderadamente a una tasa del 14%.

Los activos denominados en yenes frente a entidades no bancarias aumentaron por primera vez en tres trimestres, alcanzando una tasa interanual del 2,5%. Los activos en yenes de bancos alemanes y japoneses descendieron, mientras que los de entidades francesas, suizas y británicas aumentaron.

---

<sup>1</sup> Cualquier consulta sobre las estadísticas bancarias territoriales y de títulos de deuda internacionales debe dirigirse a Ryan Stever; sobre las estadísticas bancarias consolidadas, a Goetz von Peter; y sobre las estadísticas de derivados, a Christian Upper.

## Activos transfronterizos por país declarante y moneda



El crecimiento de los activos denominados en francos suizos frente a entidades no bancarias fue más moderado que en trimestres anteriores. Tras haber ganado en torno a 6.000 y 2.000 millones de dólares el trimestre anterior, los bancos del Reino Unido y Austria declararon aumentos en este tipo de activos de sólo 300 y 500 millones de dólares respectivamente. Este enfriamiento fue especialmente perceptible en los bancos austriacos, donde la expansión de estos activos fue la más baja de los últimos tres años.

Menor crecimiento de los préstamos denominados en francos suizos

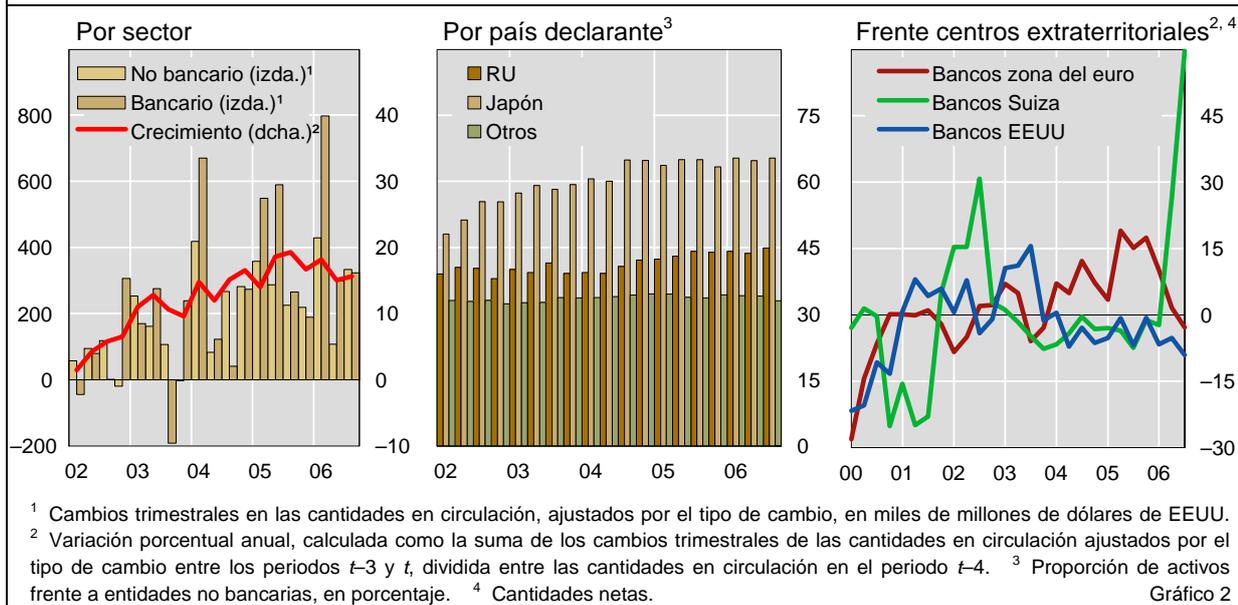
El crecimiento de los activos de bancos en países desarrollados se mantuvo estable en el 16%. Los bancos ubicados en el Reino Unido fueron responsables de aproximadamente un tercio de este avance (208.000 millones de dólares, véase el panel central del Gráfico 2), y gran parte de dichas posiciones fueron frente a entidades no bancarias (155.000 millones de dólares, véase el panel izquierdo del Gráfico 2). Los bancos tanto de Japón como del Reino Unido canalizaron una proporción creciente del total de sus activos hacia prestatarios no bancarios (véase el panel central del Gráfico 2).

Los bancos ubicados en Canadá se mostraron particularmente activos durante el tercer trimestre en comparación con periodos anteriores, aumentando en 17.000 millones de dólares sus activos transfronterizos denominados en dólares canadienses frente a entidades no bancarias. La mayor parte de este incremento, constituido por posiciones frente a residentes en Estados Unidos, se produjo en un trimestre caracterizado por diferenciales extraordinariamente altos entre los intereses a corto plazo de Estados Unidos y Canadá, y una volatilidad inferior a la media en el tipo de cambio entre las monedas de ambos países.

Los bancos de Canadá, particularmente activos

La financiación concedida por bancos suizos a centros extraterritoriales experimentó un acusado incremento, alentada por los considerables avances durante el segundo trimestre (véase el panel derecho del Gráfico 2). Mientras que el mayor crecimiento trimestral de activos netos frente a centros

## Activos totales de bancos declarantes en países desarrollados



extraterritoriales registrado en el pasado fue de 6.000 millones de dólares, en el segundo y tercer trimestre de 2006 dichos activos aumentaron en 51.000 y 66.000 millones de dólares respectivamente, debido en gran medida a los préstamos bancarios en dólares y las operaciones en dólares entre sucursales.

La actividad interbancaria también fue particularmente intensa entre los centros extraterritoriales y Estados Unidos, con un incremento récord de los activos netos denominados en dólares frente a Estados Unidos de 147.000 millones de dólares, motivado fundamentalmente por una disminución de los depósitos en dólares tanto de entidades bancarias como no bancarias.

Las economías emergentes se constituyeron en fuertes depositarias netas durante el tercer trimestre (véase el panel izquierdo del Gráfico 3). El crecimiento de los depósitos de residentes en economías emergente se aceleró con fuerza, al tiempo que permanecía estable el crecimiento de los activos frente a éstos, por lo que los activos netos de los bancos declarantes frente a economías emergentes han disminuido en 64.000 millones de dólares (un 23% del total de activos netos).

Los residentes en Colombia y México contribuyeron con mucho al total de nuevos depósitos procedentes de América Latina. Los nuevos depósitos de residentes mexicanos en bancos declarantes (10.000 millones de dólares) duplicaron los de cualquier trimestre anterior. La mayoría de estos flujos se dirigieron hacia bancos ubicados en centros extraterritoriales del Caribe, mientras los de residentes en Colombia se colocaron primordialmente en bancos del Reino Unido.

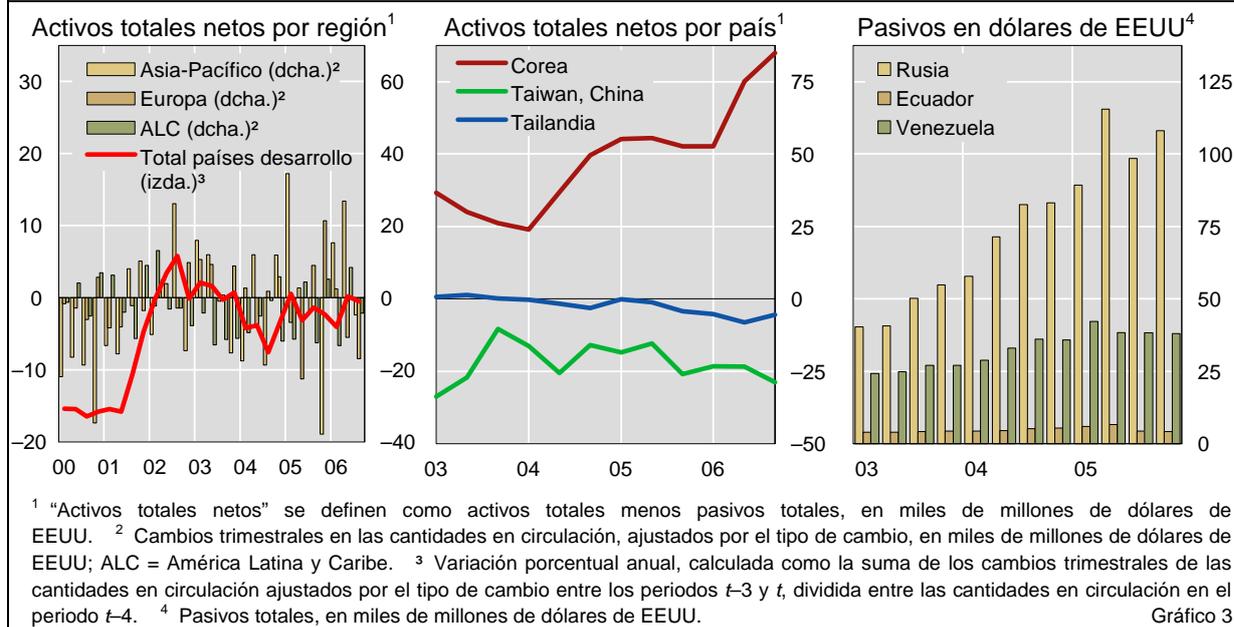
Los activos de los bancos declarantes frente a Corea, Taiwan (China)<sup>2</sup> y Tailandia explican gran parte del crecimiento de los activos frente a países

<sup>2</sup> En lo sucesivo, Taiwan

Las economías emergentes, fuertes depositarias netas

## Posiciones de bancos declarantes frente a economías emergentes

Por país de la contraparte



asiáticos en desarrollo (véase el panel central del Gráfico 3). La mayoría de los nuevos préstamos estuvieron denominados en yenes en el caso de Tailandia (2.000 millones de dólares) y en dólares en el caso de Taiwan (5.000 millones de dólares). Los activos frente a prestatarios coreanos aumentaron en 27.000 millones de dólares, lo que representa más de la mitad del crecimiento total de los préstamos a economías emergente de la región Asia-Pacífico. Durante el segundo y tercer trimestre de 2006, los activos de los bancos declarantes frente a Corea se incrementaron en más de 50.000 millones de dólares (un 50% interanual), cifra superior al crecimiento conjunto de las posiciones frente a Corea en los últimos cinco años.

Gran parte de los nuevos préstamos a Corea estuvieron denominados en moneda extranjera, debido quizá a tipos de interés más bajos que los locales, unido a las expectativas de apreciación de la divisa local entre los prestatarios. Las medidas aplicadas por las autoridades en agosto de 2006 para restringir estos flujos no surtieron efecto inmediato durante el tercer trimestre, al menos a juzgar por los datos trimestrales disponibles<sup>3</sup>.

La financiación procedente de los países exportadores de petróleo creció con rapidez en el tercer trimestre. Los depósitos de origen ruso en los bancos declarantes aumentaron en más de 13.000 millones de dólares; mientras sus depósitos en libras esterlinas disminuyeron en 4.000 millones de dólares, los realizados en dólares y euros crecieron 6.000 y 10.000 millones de dólares respectivamente (véase el panel derecho del Gráfico 3). Casi la mitad de los nuevos depósitos se realizaron en la zona del euro y otros 5.000 millones en bancos ubicados en el Reino Unido.

Fuente  
endeudamiento en  
moneda extranjera  
en Corea

<sup>3</sup> Banco de Corea, *Financial Stability Report*, octubre de 2006.

Los depósitos procedentes de estados miembros de la OPEP repuntaron tras una ligera caída en el segundo trimestre, gracias en gran medida al crecimiento de sus depósitos en dólares estadounidenses en los bancos declarantes, que alcanzaron 44.000 millones de dólares tras haber descendido previamente en 4.000 millones. Los residentes en Ecuador y Venezuela continuaron reduciendo sus depósitos en dólares (véase el panel derecho del Gráfico 3), mientras que los de Libia, Arabia Saudita y los Emiratos Árabes Unidos fueron los que más contribuyeron al crecimiento de los depósitos en dólares procedentes de países de la OPEP <sup>4</sup>.

#### *Estadísticas bancarias consolidadas en términos de prestatario inmediato*

Incremento de activos bancarios consolidados, fundamentalmente por bancos en Francia, Reino Unido y Suiza

Las estadísticas bancarias consolidadas muestran que la expansión del tercer trimestre de 2006 estuvo impulsada fundamentalmente por bancos ubicados en Francia, Reino Unido y Suiza. Se ha producido un aumento de los activos exteriores<sup>5</sup> (*foreign claims*) frente a prestatarios de Estados Unidos, economías emergentes y la zona del euro, pese a que se redujeron de manera ostensible las posiciones frente al sector bancario alemán y holandés. Los bancos franceses por sí solos representaron más de una cuarta parte de los nuevos activos exteriores y más del 40% de los nuevos activos locales denominados en moneda local, principalmente como resultado de las adquisiciones de bancos en Italia y Grecia. Los bancos australianos y canadienses también vieron incrementarse sus activos en moneda local, principalmente frente a países vecinos, mientras que las entidades suizas experimentaron un crecimiento de sus activos locales frente a Estados Unidos.

Las economías emergentes permanecieron activas en el mercado bancario internacional. Como prestamistas, los bancos ubicados en Brasil, India y Turquía incrementaron sustancialmente sus activos exteriores, si bien partían de una base reducida. En calidad de prestatarios, los mercados emergentes recibieron un 20% del total de los nuevos activos internacionales, el doble de su participación en el volumen total en circulación. Aproximadamente el 80% de los nuevos préstamos se destinaron a economías emergentes de Asia y Europa, al tiempo que el crecimiento de las posiciones frente a residentes latinoamericanos se ralentizó. Destaca el hecho de que los bancos declarantes al BPI vieran duplicarse su volumen de activos frente al sector público de Corea y Taiwan, particularmente en el segmento a corto plazo. En sus carteras frente a economías emergentes, la participación de los préstamos al sector público avanzó 1 punto porcentual hasta situarse en el 17% y la de los préstamos con vencimiento en el plazo de un año

---

<sup>4</sup> Las cifras deben ser interpretadas con cautela, dado que Estados Unidos no desglosa sus posiciones para cada país exportador de petróleo de Oriente Medio, sino que aporta datos para la región en su conjunto (incluyendo países no pertenecientes a la OPEP). Por tanto, las cifras excluyen las posiciones de bancos estadounidenses.

<sup>5</sup> Los activos exteriores incluyen activos internacionales y activos locales denominados en moneda local. Por su parte, activos locales son aquellos que contabilizan las oficinas bancarias en el extranjero frente a residentes en el país donde están ubicadas.

alcanzó el 48%, lo que contrasta con el continuo descenso de dichas participaciones en sus carteras en general.

#### *Estadísticas bancarias consolidadas en términos de riesgo último*

Las estadísticas bancarias consolidadas en términos de riesgo último indican que los bancos declarantes incrementaron su exposición frente a casi todos los países durante el tercer trimestre de 2006, pese a las tensiones políticas y militares en muchos de ellos. Los activos frente a prestatarios de numerosas economías emergentes relativamente pequeñas tales como Egipto, Israel y Ucrania crecieron un 25% o más. Desde el punto de vista de los prestamistas, los bancos griegos y noruegos vieron aumentar el porcentaje de su cartera correspondiente a economías emergentes en más de 10 puntos porcentuales en el transcurso de un año, mientras que en el caso de los bancos estadounidenses este porcentaje experimentó un cambio cualitativo hacia prestatarios del sector público.

Incremento de la exposición en términos de riesgo último frente a casi todos los países

La participación relativa de los pasivos contingentes y las posiciones con derivados en las carteras de los bancos declarantes ha ido variando a lo largo del tiempo. Por ejemplo, desde que empezara a recabarse datos sobre posiciones con derivados a principios de 2005, se han registrado más descensos que aumentos de su valor. Por ejemplo, la pérdida del 9% en su valor de mercado registrada en el último trimestre anuló revalorizaciones anteriores, reflejo en gran medida de la caída de los tipos de interés a largo plazo que redujo el valor de mercado de los *swaps* de tipos de interés<sup>6</sup>. En cambio, las facilidades contingentes aumentaron algo más deprisa que el total de activos exteriores de los bancos. Dentro de esta categoría, se incrementaron las garantías mientras que los compromisos crediticios disminuyeron, en porcentaje de los activos exteriores. Desde el punto de vista de los prestatarios últimos, Estados Unidos continuó detentando con creces la mayor parte de los compromisos crediticios, mientras que la zona del euro desplazó al Reino Unido como principal detentor de garantías.

Disminuye el valor de las posiciones con derivados

Las transferencias de riesgo continúan teniendo poco peso en la cartera frente a mercados emergentes (véase el Gráfico 4). Los bancos pueden servirse de las transferencias de riesgo para reducir el riesgo de su cartera en términos de riesgo último<sup>7</sup>. Por ejemplo, cuando un préstamo de un banco estadounidense a una empresa mexicana está garantizado por un tercero que no reside en México, se produce una salida de riesgo del país en términos brutos, pero si el garante reside en otro mercado emergente, se produce también una entrada de riesgo en ese país. En las estadísticas más recientes, dichas entradas de riesgo ascienden a más de la mitad del riesgo transferido fuera, resultando así en una salida *net*a de riesgo combinada desde

Las transferencias de riesgo siguen representando una pequeña parte en la cartera frente a mercados emergentes

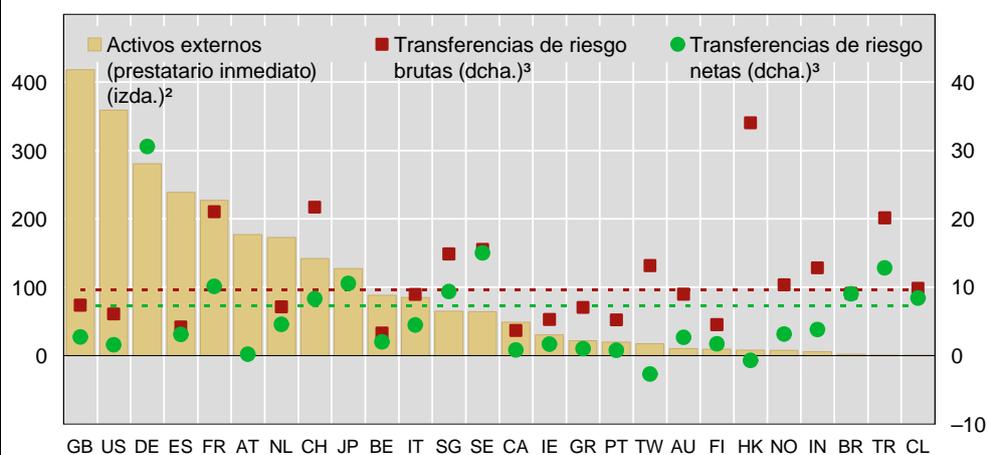
---

<sup>6</sup> Para las posiciones con derivados, sólo se incluyen los valores de mercado positivos.

<sup>7</sup> Véase una explicación en P McGuire y P Wooldridge, "Estadísticas bancarias consolidadas del BPI: estructura, utilización y mejoras recientes", *Informe Trimestral del BPI*, septiembre de 2005.

## Transferencia de riesgos desde mercados emergentes, por país declarante<sup>1</sup>

Posiciones a finales de septiembre de 2006



AT = Austria; AU = Australia; BE = Bélgica; BR = Brasil; CA = Canadá; CH = Suiza; CL = Chile; DE = Alemania; ES = España; FI = Finlandia; FR = Francia; GB = Reino Unido; GR = Grecia; HK=Hong Kong RAE; IE = Irlanda; IN = India; IT = Italia; JP = Japón; NL = Países Bajos; NO = Noruega; PT = Portugal; SE = Suecia; SG = Singapur; TR = Turquía; TW = Taiwan, China; US = Estados Unidos.

Nota: Las líneas de puntos representan la media ponderada del color correspondiente. Austria, Alemania y Japón sólo declaran las transferencias de riesgo netas, por lo que se excluyen del cálculo del riesgo medio en términos brutos (salidas de riesgo).

<sup>1</sup> De los 30 países que contribuyen a las estadísticas bancarias consolidadas (en términos de prestatario inmediato), se excluyen los cuatro que no informan sobre transferencias de riesgo. Las transferencias de riesgo se calculan con respecto al conjunto de las economías emergentes; las transferencias de riesgo netas excluyen aquellas entre economías emergentes. <sup>2</sup> Suma de activos transfronterizos y activos locales en todas las monedas contabilizados por sucursales en el extranjero de bancos pertenecientes a países declarantes; cantidades en circulación; en miles de millones de dólares de EEUU. <sup>3</sup> En porcentaje de los activos exteriores (en términos de prestatario inmediato).

Fuente: Estadísticas bancarias consolidadas internacionales del BPI.

Gráfico 4

todos los mercados emergentes de tan sólo un 7,2% de los activos exteriores<sup>8</sup>. De hecho, las transferencias netas de riesgo fueron inferiores a las nuevas posiciones contingentes asumidas mediante garantías a prestatarios de mercados emergentes (10,5% de los activos exteriores). Tal fue el caso para los declarantes en su conjunto y también para la mayoría de los países incluidos en el Gráfico 4.

Los bancos de nacionalidades diferentes utilizan de distinta manera las transferencias de riesgo para modificar la exposición de sus carteras. Así, los bancos alemanes transfirieron más del 30% de sus posiciones contingentes fuera de las economías emergentes, mientras que los bancos estadounidenses, cuya exposición a estas economías es incluso mayor, lo hicieron por menos del 2%. En el caso de los bancos estadounidenses y españoles, su fuerte presencia local en América Latina podría servir de sustituto de las transferencias de riesgo<sup>9</sup>. En cuanto a los bancos brasileños,

<sup>8</sup> Este porcentaje ha permanecido bastante estable y nunca ha sobrepasado el 10% desde que empezaran a recabarse datos.

<sup>9</sup> Para profundizar en la perspectiva del país anfitrión, véase P McGuire y N Tarashev, "The International Banking Market", *Informe Trimestral del BPI* marzo de 2006.

El uso de las transferencias de riesgo varía según la nacionalidad del banco

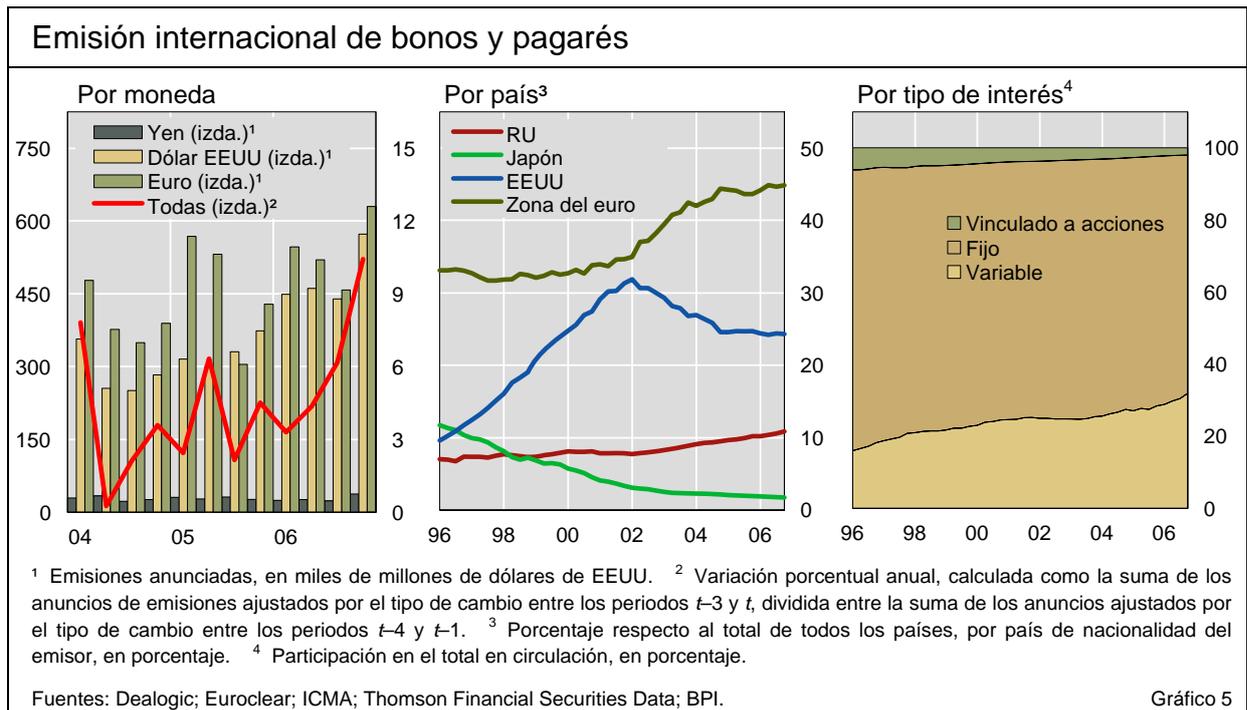
dado que sus transferencias de riesgo en términos brutos y netos son iguales, parecen concentrarse en garantes radicados fuera de los mercados emergentes, mientras que en el caso de los bancos de Hong Kong y Taiwan, su mayor volumen de transferencias de riesgo hacia el exterior se vio completamente igualado por las entradas de riesgo transferidas desde economías emergentes.

## El mercado internacional de títulos de deuda

La emisión de títulos de deuda internacionales fue intensa durante el cuarto trimestre de 2006. La emisión bruta de bonos y pagarés creció más de un 10% respecto al año anterior, es decir, muy por encima de la media del 4% registrada desde el primer trimestre de 2000 y la tasa más alta desde el cuarto trimestre de 1999. La emisión neta experimentó un crecimiento interanual del 14% hasta alcanzar los 883.000 millones de dólares, incluso a pesar de que la tendencia estacional típica hubiera hecho esperar un crecimiento poco vigoroso durante el cuarto trimestre. En consecuencia, la cantidad total de bonos y pagarés internacionales en circulación aumentó un 8% respecto al trimestre anterior.

Intensa emisión durante el cuarto trimestre

El incremento de las emisiones de bonos y pagarés durante 2006 fue más intenso para los títulos denominados en dólares, si bien la deuda en circulación denominada en euros y yenes también experimentó un importante crecimiento (véase el panel izquierdo del Gráfico 5). Las emisiones brutas en dólares aumentaron un 12% interanual, el mayor avance en cinco años, mientras que las denominadas en euros y yenes crecieron en 630.000 y 37.000 millones de dólares respectivamente. Los niveles de emisión bruta en euros continúan siendo superiores a los de cualquier otra moneda ya sea en términos brutos o netos.



En los países desarrollados, la actividad emisora fue elevada en general, aunque el crecimiento se concentró particularmente en Europa. El 41% de los 2,1 billones de dólares de emisión total bruta y el 38% de la emisión neta se localizó en la zona del euro. En cambio, la importancia relativa de los Estados Unidos, que alcanzó su cota más alta en el primer trimestre de 2002 con un 31%, continuó cayendo hasta situarse en un 24% (véase el panel central del Gráfico 5).

El incremento de emisiones en el Reino Unido continuó acelerándose a un ritmo del 15% interanual (frente a un 9% el trimestre anterior), aumentando su participación en el total de deuda en circulación hasta el 11% (véase el panel central del Gráfico 5).

Canadá y Japón registraron una intensa actividad en el mercado internacional de títulos de deuda durante el cuarto trimestre. Los 25.000 millones de dólares de Canadá en emisiones brutas suponen un crecimiento interanual del 17%, tras el 6% registrado el trimestre anterior. La emisión bruta también alcanzó cotas muy altas en Japón, aunque la verdadera señal de crecimiento en ese país ha sido la emisión neta de bonos y pagarés por valor de 9.000 millones de dólares. Desde principios de 2000, Japón venía amortizando deuda neta a una media trimestral de 111.000 millones, pero en 2006 ha experimentado cuatro trimestres consecutivos de emisión neta positiva.

La deuda a interés variable supuso una buena parte de las emisiones en los mercados internacionales (véase el panel derecho del Gráfico 5). En los últimos cinco años, en torno al 25% de la emisión bruta de bonos y pagarés ha sido a interés variable, pero en el último trimestre esa proporción alcanzó el 32%. El abandono de los tipos de interés fijos es aún más evidente en el caso de la emisión neta, donde la proporción correspondiente a tipos de interés variables creció cinco puntos porcentuales respecto al trimestre anterior hasta situarse 20 puntos por encima de la media de los últimos cuatro años.

Una vez más, gran parte de las emisiones fueron bonos de titulización hipotecaria. Por segundo trimestre consecutivo, la emisión más importante fue la de 7.000 millones de dólares lanzada por un *trust* de titularización especializado (Canada Housing Trust) asesorado por Canada Mortgage and Housing Corporation. Además, en Estados Unidos, Federal Home Loan Bank, Fannie Mae y en menor medida Freddie Mac también lanzaron emisiones importantes.

En cuanto a las economías emergentes, los préstamos de títulos valores crecieron en Europa, Latinoamérica y Asia-Pacífico. En las economías emergentes europeas la emisión neta superó en casi un 50% el máximo del trimestre anterior; en América Latina, el crecimiento de la emisión neta fue el mayor desde 2001; y la región Asia-Pacífico dio igualmente muestras de un fuerte crecimiento, por encima del 10% interanual.

Entre los países en desarrollo con emisiones netas particularmente altas se encuentran Rusia, los Emiratos Árabes Unidos, Brasil, Corea, México e Indonesia. La emisión neta en Rusia, por valor de 16.000 millones de dólares, supuso un incremento interanual del 78%, muy superior al 24% del trimestre anterior y aproximadamente el cuádruplo de la media trimestral de los cinco

Récord histórico de la deuda a interés variable: 32%

años anteriores. La emisión bruta de Brasil y México fue de 7.300 y 3.600 millones de dólares respectivamente, mientras que Indonesia registró por primera vez en cuatro trimestres una emisión neta de signo positivo que alcanzó los 2.600 millones de dólares.

## Los mercados de derivados

La actividad en los mercados internacionales de derivados se desaceleró en el cuarto trimestre de 2006. La contratación combinada de derivados de tipos de interés, de divisas y de índices bursátiles disminuyó un 7% hasta los 431 billones de dólares entre octubre a diciembre de 2006<sup>10</sup>. Al igual que en el trimestre anterior, la desaceleración se debió fundamentalmente a factores estacionales que tienden a afectar al segmento de los tipos de interés a finales de año. En cambio, los derivados de índices bursátiles crecieron un 5%, aunque en términos absolutos los 45 billones de dólares alcanzados se encuentran ligeramente por debajo del máximo del segundo trimestre. Los contratos sobre divisas negociados en bolsa crecieron un 19%, llegando prácticamente a alcanzar los 5 billones de dólares, el nivel más alto registrado hasta la fecha. Por último, la negociación de opciones y futuros sobre materias primas, que no se incluye en el total anterior por no disponerse de las cantidades nominales, aumentó un 12% en cuanto al número de contratos, debido sobre todo a un fuerte incremento en la contratación de materias primas agrícolas en China.

Ante la ausencia de sorpresas en materia de política monetaria<sup>11</sup>, la contratación de derivados de tipos de interés a corto plazo descendió un 10% en el cuarto trimestre de 2006, una caída en línea con las estimaciones del impacto de factores estacionales presentadas en el *Informe Trimestral del BPI* de marzo de 2006 (pp 45-6). Especialmente pronunciado fue el descenso en el mercado de futuros sobre fondos federales, cuyos niveles de contratación se redujeron a la mitad<sup>12</sup>. La negociación de opciones sobre fondos federales se mantuvo elevada en un primer momento, pero disminuyó de manera considerable en noviembre. Sin embargo, esto no repercutió en una reducción de las posiciones abiertas en el mercado, que por el contrario prácticamente se duplicaron durante el trimestre, lo que sugiere que el descenso de la actividad ha obedecido a una menor negociación a corto plazo, más que a posiciones inferiores. La contratación de derivados de tipos de interés a tres meses descendió en mucha menor medida que la de contratos sobre tipos de

Los factores estacionales influyeron en la contratación de derivados en el mercado de dinero

---

<sup>10</sup> Las tasas de crecimiento de esta sección relativas a derivados negociados en bolsa son intertrimestrales.

<sup>11</sup> A principios de enero, el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón sorprendieron a los mercados: el primero, al subir sus tipos de interés y el segundo, al no variarlos (véase la Presentación General, p 9). No obstante, ninguno de esos acontecimientos podría haber afectado la negociación en el último trimestre de 2006.

<sup>12</sup> Los beneficios de los derivados de fondos federales están directamente ligados a los tipos de interés oficiales, por lo que resultan muy adecuados a la hora de posicionarse respecto a la evolución futura de la política monetaria. Véase "Derivatives activity and monetary policy", *BIS Quarterly Report*, septiembre de 2006, pp 65-76.

interés a un día. Por ejemplo, la negociación de contratos sobre eurodólares a tres meses descendió un 6%, y en caso del euro y la libra esterlina un 8% y 17% respectivamente. La actividad con opciones y futuros sobre euroyenes se mantuvo en cambio estable.

Negociación activa de contratos sobre índices bursátiles

El alza de las cotizaciones bursátiles espoleó la actividad con opciones y futuros sobre índices bursátiles en la mayoría de regiones. El incremento fue particularmente rápido en algunos de los mercados más pequeños, como el de contratos sobre acciones de Hungría (210%), India (78%), Suecia (41%) y Brasil (37%). En cuanto a la negociación de derivados sobre índices de la zona del euro y Estados Unidos, su incremento fue del 17% y el 9% respectivamente. El único mercado importante que vio reducirse su actividad fue el coreano, que se contrajo un 10%. Desde que en el primer trimestre de 2005 desplazara al mercado estadounidense como el más activo del mundo, el mercado coreano de derivados de índices bursátiles se ha estancado.

Repunte de la negociación de contratos sobre monedas centroeuropeas

La actividad con derivados ligados a tipos de cambio en los mercados internacionales repuntó con fuerza en el último trimestre de 2006, llegando a superar el máximo alcanzado en el segundo trimestre. Entre las principales monedas, las opciones y futuros sobre la libra esterlina registraron un incremento del 36% en su contratación hasta alcanzar los 618.000 millones de dólares. Las tasas de crecimiento fueron incluso mayores en el caso de derivados sobre monedas centroeuropeas como el forint húngaro (151%), la corona checa (71%) y el zloty polaco (57%). Tras haber sufrido un descenso como resultado de las ventas generalizadas durante los meses de mayo y junio, las posiciones abiertas combinadas de estas tres monedas casi se triplicaron entre finales de septiembre y finales de diciembre. En el caso de Hungría, el incremento podría explicarse por la atracción que despierta el forint como moneda de *carry trade* (véase recuadro en p 1), aunque esta explicación sería mucho menos plausible para el zloty y la corona, cuyos tipos de interés están mucho más próximos a los de la zona del euro.

Intensa contratación en los mercados de derivados sobre materias primas agrícolas...

La intensa contratación de derivados sobre materias primas agrícolas (34%) compensó la menor actividad en el sector energético (-9%) y en el de metales preciosos (-14%) en el cuarto trimestre de 2006. Por su parte, la actividad con derivados sobre metales base permaneció estable.

La contratación de derivados sobre materias primas agrícolas se vio impulsada por un mayor número de contratos sobre maíz (84%), cuyo precio ha pasado de 200 a 400 dólares por fanega<sup>13</sup> aproximadamente en el período examinado. Aunque el encarecimiento del maíz ha solido atribuirse al aumento de la producción de etanol en relación con los programas de conversión de combustibles desarrollados en Estados Unidos, no es probable que este factor explique el incremento registrado. En China, la contratación de derivados sobre maíz creció más rápidamente (121%) que en Estados Unidos (30%), con lo que su participación en el volumen mundial de contratación, medida en número de contratos de derivados agrícolas negociados, se sitúa en el 60%

... reflejo de un aumento de la actividad en las bolsas chinas

---

<sup>13</sup> Una fanega de maíz pesa 25,5 kg aproximadamente.

## Contratación de derivados sobre materias primas agrícolas

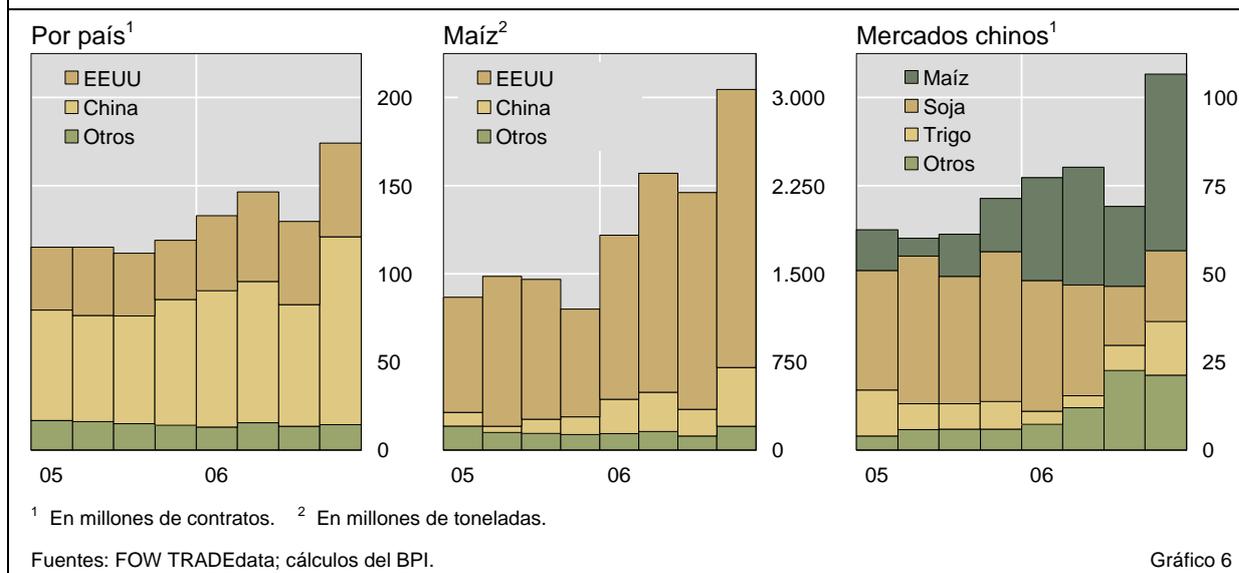


Gráfico 6

(véase el Gráfico 6), frente al 30% de Estados Unidos. No obstante, esta medida no tiene en cuenta el hecho de que los contratos chinos son de envergadura mucho menor. Por ejemplo, los futuros sobre maíz negociados en la Dalian Commodity Exchange corresponden a un volumen de 10 toneladas, mientras que en la Chicago Board of Trade se negocian volúmenes de 5.000 fanegas (aproximadamente 125 toneladas) para contratos de tamaño medio (*regular-sized*) y de 1.000 fanegas (aproximadamente 25 toneladas) para contratos de tamaño reducido (*mini-sized*). Si se realiza un ajuste en función del tamaño de los contratos, la contratación en China supone tan sólo el 16% de la contratación mundial sobre maíz, frente al 77% de Estados Unidos. En el caso del trigo, la participación china es incluso menor.