

Aspectos más destacados de la actividad bancaria y financiera internacional¹

El BPI, en colaboración con los 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, los últimos datos disponibles corresponden al primer trimestre de 2007, mientras que para los mercados internacionales de títulos de deuda y de derivados se utilizan datos del segundo trimestre de 2007.

El mercado bancario internacional

Estadísticas bancarias territoriales

El excepcional avance impulsado por la actividad interbancaria...

Durante el primer trimestre de 2007, la actividad del sector bancario internacional se incrementó notablemente. Los activos transfronterizos de los bancos declarantes al BPI aumentaron en 2,2 billones de dólares (hasta alcanzar 28,5 billones de dólares), lo que supera con creces el incremento trimestral máximo registrado un año antes. Esta expansión elevó el crecimiento anual por encima del 20% por primera vez desde 1987. El aumento de los préstamos interbancarios supuso un 74% del incremento de actividad². Los bancos del Reino Unido por sí solos atrajeron depósitos interbancarios por valor de 565.000 millones de dólares, mientras que las transferencias entre oficinas de bancos suizos contribuyeron en más de 500.000 millones de dólares al total de activos. La gran actividad interbancaria vino acompañada de una sólida concesión de crédito a entidades no bancarias, que se incrementó en 552.000 millones de dólares durante el primer trimestre de 2007 (20% interanual), manteniéndose así la tónica del trimestre anterior.

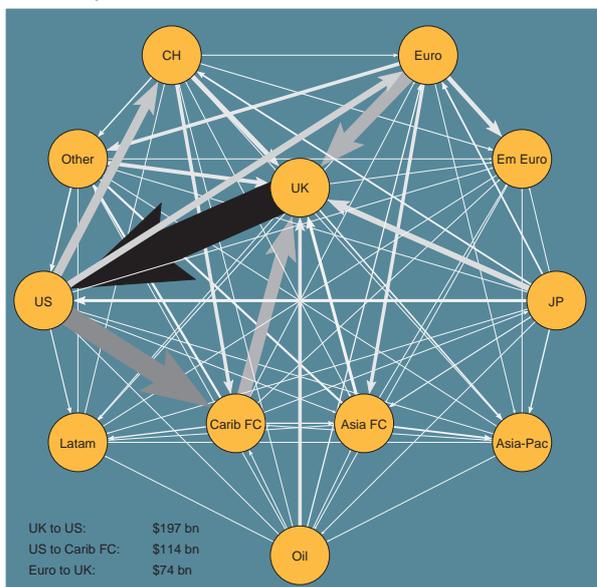
¹ Cualquier consulta sobre las estadísticas bancarias territoriales debe dirigirse a Goetz von Peter, sobre las estadísticas bancarias consolidadas y los títulos de deuda internacionales a Ryan Stever, y sobre las estadísticas de derivados a Christian Upper.

² Por consiguiente, el crecimiento de los préstamos concedidos superó al de los títulos detentados, cuya participación en el total de activos disminuyó un 1 punto porcentual hasta situarse en el 21%, en claro contraste con la tendencia de largo plazo.

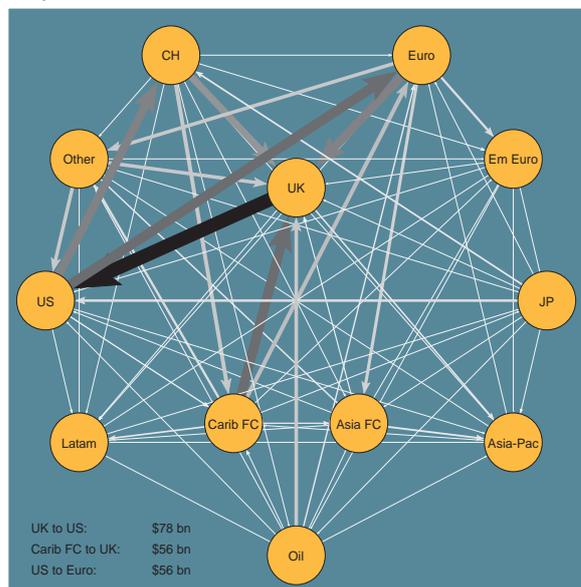
Flujo neto de fondos a través del sistema bancario internacional¹

Flujos ajustados por el tipo de cambio, primer trimestre de 2007

Total flujos netos



Flujos netos interbancarios



Asia FC = centros financieros de Asia (Hong Kong RAE, Macao y Singapur); Asia-Pac = China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Pakistán, Tailandia y Taiwan (China); Carib FC = centros financieros del Caribe (Antillas Neerlandesas, Aruba, Bahamas, Bermuda, Islas Caimán y Panamá); CH = Suiza; Em Euro = economías emergentes de Europa (Bulgaria, Chipre, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, Rumania, República Checa, Turquía y Ucrania); Euro = zona del euro, excluye Eslovenia; JP = Japón; Latam = América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú); Oil = países miembros de la OPEP (excluye Indonesia) más Rusia; Other = otros (Australia, Canadá, Dinamarca, Nueva Zelanda, Noruega y Suecia); UK = Reino Unido, Guernsey, Isle of Man y Jersey; US = Estados Unidos.

¹ El grosor de una flecha es proporcional a la cantidad de flujos bancarios netos entre países/grupos, y es comparable entre paneles. Una flecha apunta desde A a B si los flujos netos en esa dirección son positivos, calculados como activos netos interbancarios (activos menos pasivos) de bancos en A frente a bancos en B, más activos netos de bancos en A frente a entidades no bancarias en B, menos activos netos de bancos en B frente a entidades no bancarias en A. (Este último componente no se incluye si B no es un país declarante.) El gráfico no muestra los flujos intraregionales o los préstamos de bancos declarantes a residentes nacionales. Véase también P McGuire y N Tarashev, "Tracking international bank flows", *BIS Quarterly Review*, diciembre de 2006.

Fuente: estadísticas bancarias territoriales del BPI.

Gráfico 1

El aumento de los activos brutos también contribuyó al extraordinario volumen de flujos *netos* registrado en el sistema bancario internacional (véase el Gráfico 1). La lectura comparada de los paneles del gráfico muestra que una parte significativa del total de flujos netos se debió a operaciones interbancarias, especialmente hacia y desde Suiza, y desde Estados Unidos hacia la zona del euro. En otros casos, predominaron los flujos netos entre entidades no bancarias.

... y la gran transferencia neta de fondos...

La mayor transferencia neta de fondos del trimestre (197.000 millones de dólares) fue la de residentes del Reino Unido hacia los de Estados Unidos, sobre todo en dólares estadounidenses, principalmente por el incremento de las posiciones declaradas por los bancos británicos frente a entidades no bancarias de Estados Unidos (los flujos interbancarios ascendieron a 78.000 millones de dólares). Aun así, las entidades no bancarias estadounidenses depositaron en los bancos declarantes al BPI más de lo que

tomaron prestado de éstos³. En consecuencia, las entradas netas de fondos británicos en Estados Unidos fueron compensadas en gran medida por las salidas netas hacia centros extraterritoriales del Caribe (114.000 millones de dólares), Suiza (51.000 millones de dólares) y la zona del euro (38.000 millones de dólares), resultando el flujo neto hacia Estados Unidos relativamente pequeño (13.000 millones de dólares)⁴. El principal motor de la transferencia neta de fondos entre Estados Unidos y los centros caribeños lo constituyeron las entidades no bancarias estadounidenses, que enviaron dólares a bancos ubicados en el Caribe.

Los residentes en Japón continuaron enviando fondos a prácticamente todas las regiones, registrándose una salida neta total de 87.000 millones de dólares. La actividad no bancaria fue el principal componente de la salida neta de fondos hacia el Reino Unido: los bancos británicos redujeron sus activos en yenes (incluidas participaciones accionariales) frente a entidades no bancarias japonesas y las entidades no bancarias del Reino Unido retiraron de Japón parte de sus depósitos en dólares. Entre el Reino Unido y Suiza, los flujos denominados en libras esterlinas fueron los predominantes. De hecho, los movimientos en esta moneda supusieron un porcentaje extraordinariamente alto (18,8%) del incremento total, llevando la cuota de mercado de la libra hasta un máximo histórico (7,7%), a expensas del dólar estadounidense, cuya participación en el total de activos cayó 1 punto porcentual hasta el 42%.

... financian los
desequilibrios
externos

La transferencia de fondos a través del sistema bancario internacional puede desempeñar un papel importante para la financiación de desequilibrios por cuenta corriente (véase el Gráfico 2). En el primer trimestre de 2007, el 24% del total de fondos acumulados desde el año 2000 dirigidos a residentes en Estados Unidos se canalizó a través del sistema bancario, lo que supone un incremento respecto del 12% tres años antes. Todo ello se refleja en la posición externa neta de Japón, con salidas netas procedentes del sector bancario que supusieron el 61% de su superávit por cuenta corriente acumulado, un notable incremento respecto al 35% tres años antes. Ahora bien, los flujos bancarios netos no han de coincidir necesariamente con la evolución de la cuenta corriente: sí fue éste el caso en Estados Unidos, Japón y, en menor medida, en la zona del euro, pero las salidas netas procedentes del sector bancario del Reino Unido desde 2005 sugieren que los déficits por cuenta corriente se han financiado a través de los mercados financieros.

La aceleración del
crédito a economías
emergentes...

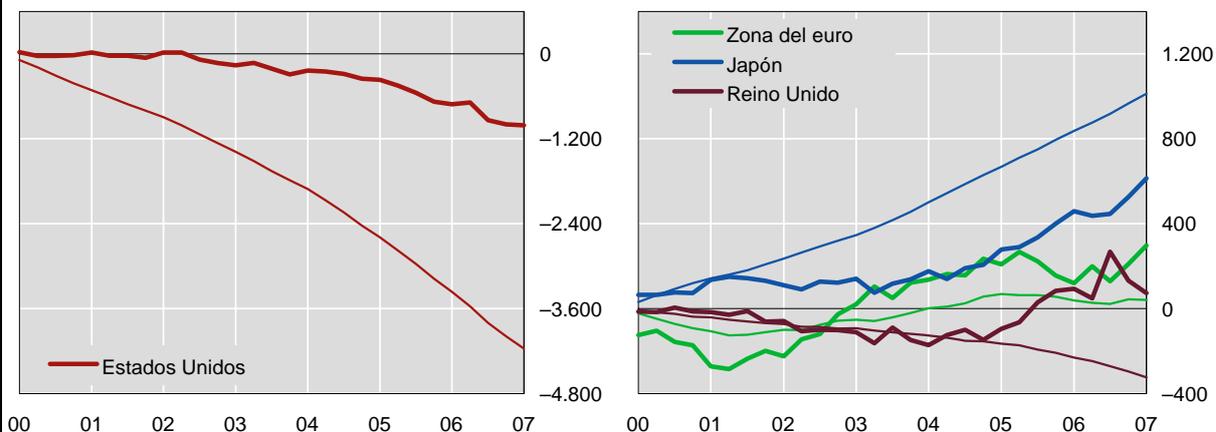
Las posiciones acreedoras frente a economías emergentes siguieron creciendo a un ritmo acelerado. De los 156.000 millones de dólares de nuevos activos, las economías europeas emergentes atrajeron de nuevo la mayor parte (37%), seguidas de la región Asia-Pacífico (33%), América Latina (21%) y África y Oriente Medio (9%). En el espacio de una década, las economías emergentes de Europa han desbancado al resto de regiones emergentes como

³ A grandes rasgos, ésta circunstancia es consistente con un cierto debilitamiento de la demanda de casi todos los tipos de préstamos en Estados Unidos.

⁴ Esta entrada neta fue inferior a la media trimestral desde el año 2000, situada en 35.000 millones de dólares. El flujo total de capitales hacia Estados Unidos durante el trimestre analizado fue de 176.000 millones de dólares.

Posiciones externas y el mercado bancario internacional

En miles de millones de dólares de EEUU



Las líneas gruesas representan los flujos bancarios netos; las líneas delgadas representan la balanza por cuenta corriente. Flujos acumulados a partir de 2000 T1; los flujos bancarios netos positivos representan salidas netas desde el país o región al resto del mundo.

Fuente: estadísticas bancarias territoriales del BPI.

Gráfico 2

principal destino de la financiación bruta concedida por los bancos declarantes al BPI (véase el panel izquierdo del Gráfico 3).

En el trimestre más reciente y por primera vez en cuatro años, se registró un considerable flujo *neto* hacia economías emergentes que se situó en torno a los 51.000 millones de dólares. Esto contrasta con la tendencia a largo plazo por la que los créditos nuevos dirigidos a economías emergentes han solido ser inferiores a los depósitos de éstas en los bancos declarantes al BPI (véase el panel derecho del Gráfico 3). Sin embargo, en el último trimestre se han registrado sustanciales entradas netas en todas las regiones excepto África y Oriente Medio. Mientras que las posiciones netas frente a las economías europeas emergentes y África y Oriente Medio han mostrado divergencias cada vez mayores, los activos netos frente a América Latina y Asia-Pacífico se han acercado al nivel cero. De hecho, la práctica totalidad de los depósitos realizados por residentes de la región Asia-Pacífico (663.000 millones de dólares) se canalizó de vuelta a la región, principalmente en forma de préstamos (500.000 millones de dólares).

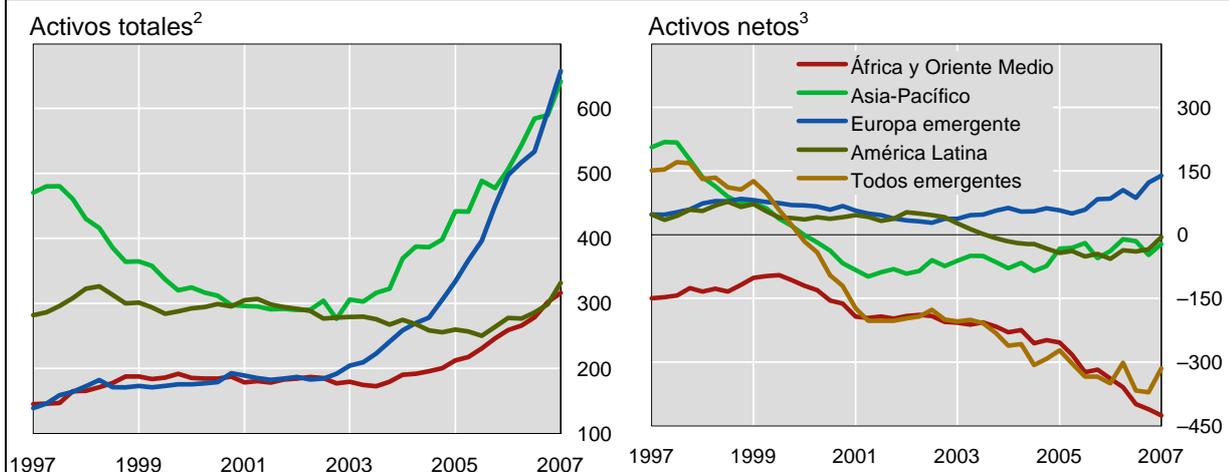
... produce
entradas netas
generalizadas

La distribución de los flujos dentro de estas regiones fue desigual en algunos casos. En las economías europeas emergentes, prácticamente todos los países registraron entradas netas positivas. Entre los principales receptores de fondos, cabe destacar una serie de mercados pequeños entre los que se encuentran Chipre, Croacia y Malta. Estos niveles hubieran sido incluso mayores de no haber sido por la salida neta desde Rusia de 30.000 millones de dólares, a raíz de los 45.000 millones de dólares en depósitos realizados en bancos declarantes al BPI⁵. De manera similar, los depósitos realizados por residentes de Kuwait, Libia y Sudáfrica, que

⁵ Los datos del FMI indican que las reservas oficiales de Rusia depositadas en bancos fuera del país se incrementaron en 10.000 millones de dólares durante el primer trimestre de 2007.

Préstamos a economías emergentes, por región¹

En miles de millones de dólares de EEUU



¹ Excluye centros financieros extraterritoriales. Los activos se expresan a tipos de cambio constantes de 2007 T1. ² Préstamos y títulos de deuda transfronterizos de bancos declarantes al BPI frente a economías emergentes. ³ Activos totales menos pasivos totales.

Fuente: estadísticas bancarias territoriales del BPI.

Gráfico 3

ascendieron a 21.000 millones de dólares, contribuyeron significativamente al total de salidas netas procedentes de África y Oriente Medio. Las entradas netas en la región Asia-Pacífico se vieron impulsadas por el crecimiento de los activos frente a China, Corea y la India, primordialmente en forma de préstamos a bancos. Al reducir sus depósitos en bancos declarantes al BPI, China se ha convertido en prestatario neto por primera vez desde 1999. En América Latina, más de la mitad de las entradas netas se dirigieron a Brasil (17.000 millones de dólares), mientras que Colombia, México y Perú recibieron en su conjunto otros 10.000 millones de dólares, más de la mitad de ellos de entidades no bancarias.

Estadísticas bancarias consolidadas

Los activos exteriores alcanzan 25 billones de dólares...

El crecimiento de los activos durante el primer trimestre de 2007 también se hizo patente en las estadísticas bancarias consolidadas, que realizan un seguimiento de la actividad del sector bancario internacional desde la perspectiva de los acreedores⁶. El total de activos exteriores en términos de riesgo último (UR) de los bancos declarantes al BPI alcanzó los 25 billones de dólares en el primer trimestre, lo que supuso un aumento respecto a los 17 billones registrados dos años antes. Un cambio en la compilación de datos de los bancos italianos declarantes produjo un considerable aumento de sus

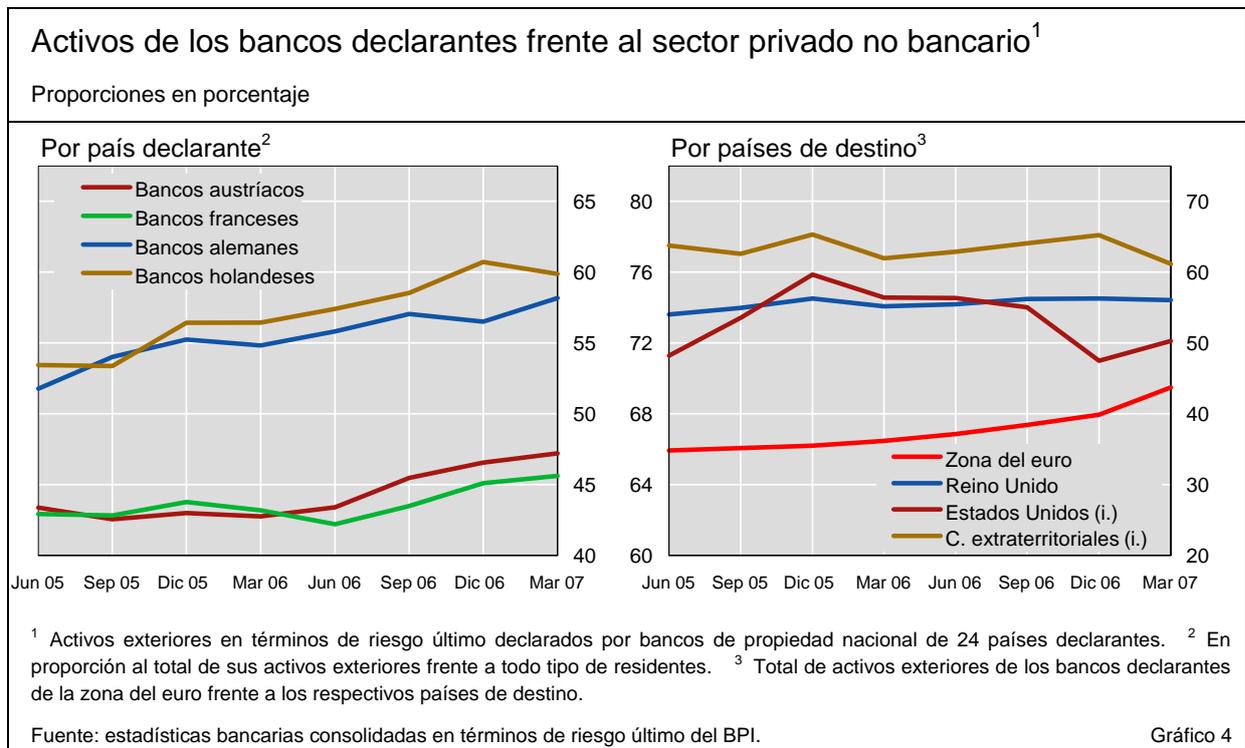
⁶ Las estadísticas consolidadas del BPI se basan en la *nacionalidad* del banco declarante, compensándose las posiciones netas intragrupo, y están disponibles en términos de prestatario inmediato (IB en sus siglas en inglés) y también en términos de riesgo último (UR). Los activos exteriores (*foreign claims*) incluyen activos transfronterizos y activos locales contabilizados por oficinas en el extranjero. A diferencia de los activos exteriores en base IB, los activos expresados en base UR tienen en cuenta las garantías de terceros y se asignan al lugar de residencia del deudor en última instancia.

activos exteriores⁷. En cuanto a otros países, los activos de los bancos alemanes, británicos y franceses fueron los que más crecieron, principalmente como consecuencia de los préstamos concedidos al sector privado no bancario.

Los préstamos interbancarios fueron responsables de una parte sustancial del crecimiento de los activos. Los activos exteriores (en base UR) frente a bancos crecieron hasta los 7 billones de dólares (un 29% del total de activos exteriores), estabilizados en los niveles del año anterior. Los bancos de la zona declarante, y en particular los franceses, holandeses e italianos, canalizaron fondos hacia los del Reino Unido. Éstos a su vez incrementaron sus préstamos interbancarios en 121.000 millones de dólares (principalmente dirigidos a la zona del euro y Estados Unidos), lo que elevó su participación en este sector hasta un 28% del total de activos exteriores.

... debido en parte a préstamos interbancarios...

Los bancos declarantes continuaron dirigiendo fondos hacia el sector privado no bancario, creciendo en conjunto sus posiciones 1,5 billones de dólares hasta los 13,6 billones de dólares (un 54% del total de sus activos exteriores en base UR). Los bancos de la zona del euro, en particular los alemanes y franceses, fueron los que más aumentaron sus activos, con un 53% del total de sus créditos exteriores concedidos al sector no bancario (en base UR), lo que supone un incremento respecto del 48% registrado en junio de 2005 (véase panel izquierdo del Gráfico 4)⁸. En el primer trimestre de 2007



⁷ Los activos exteriores de los bancos italianos (en base UR) aumentaron en 649.000 millones de dólares, duplicándose así prácticamente el crecimiento del trimestre anterior como resultado de un cambio en la compilación de datos que llevó a la reclasificación de toda una serie de filiales, en particular las situadas en Alemania.

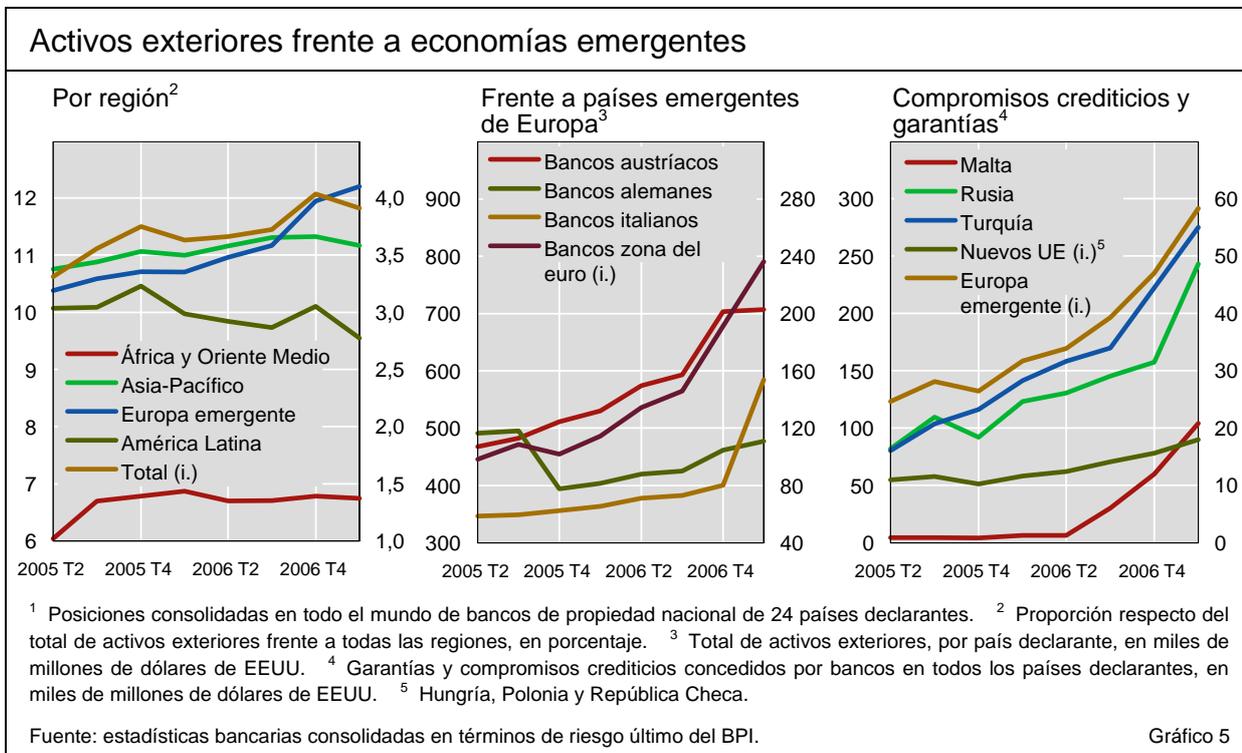
... y al incremento de los activos frente al sector privado no bancario

se produjo el mayor incremento de las posiciones de estos bancos frente al sector privado no bancario de Alemania, Estados Unidos y el Reino Unido, aunque los nuevos activos frente a este tipo de prestatarios en economías emergentes también crecieron de manera ostensible (véase panel derecho del Gráfico 4).

Este aumento del crédito a prestatarios no bancarios ha contribuido con el tiempo a un desplazamiento de las carteras de los bancos declarantes hacia prestatarios de economías emergentes. Sus activos exteriores (en base UR) frente a estos prestatarios alcanzaron los 3 billones de dólares (un 12% del total de activos exteriores a nivel mundial), frente al 10% registrado dos años atrás. Durante ese mismo periodo, se produjo un incremento del 6% en la proporción de activos frente al sector privado no bancario. Gran parte de ese cambio ha venido impulsado por el aumento de los créditos concedidos a prestatarios en economías europeas emergentes, sobre todo desde bancos con sede en la zona del euro (véase el panel izquierdo del Gráfico 5). Durante el último trimestre, los activos exteriores frente a esos prestatarios aumentaron un 15% hasta superar ligeramente el billón de dólares. Los bancos austriacos e italianos registran la mayor exposición frente a las economías emergentes europeas, aunque los bancos alemanes, belgas y franceses también han visto crecer sus activos frente a ellas (véase panel central del Gráfico 5).

Crece las garantías a economías emergentes europeas

Además de aumentar sus créditos, las entidades bancarias han seguido concediendo garantías y compromisos crediticios a prestatarios de economías emergentes de Europa. No obstante, aunque la mayor parte de sus préstamos directos se destinan a residentes en los estados de ingreso más reciente en la



⁸ El marcado incremento de los activos de los bancos italianos frente a este sector se debe principalmente a la reclasificación mencionada anteriormente.

Unión Europea, también han dirigido garantías y compromisos hacia otros prestatarios de la región (véase el panel derecho del Gráfico 5). El total de garantías concedidas a la región ascendió a 118.000 millones de dólares, sobrepasando (en el cuarto trimestre de 2006) el total de las otorgadas a la región Asia-Pacífico. Los prestatarios de Rusia y Turquía han sido los principales destinatarios. De manera similar, los compromisos crediticios a la región alcanzaron los 174.000 millones de dólares durante el primer trimestre, frente a los menos de 100.000 millones un año antes. En este caso, los principales destinatarios han sido Polonia, Rusia y Turquía.

En contraposición con lo ocurrido frente a las economías emergentes europeas, la exposición relativa de los bancos declarantes frente a América Latina ha ido disminuyendo. El total de activos en la región alcanzó los 692.000 millones de dólares en el primer trimestre de 2007, frente a los 575.000 millones un año antes, pero este incremento ha sido mediocre en comparación con otras economías emergentes (sólo un 2% en el último trimestre), de modo que la proporción de los bancos declarantes en el total de activos en esta región ha descendido (véase el panel izquierdo del Gráfico 5). Los bancos españoles y estadounidenses, que son los principales acreedores para América Latina, experimentaron descensos moderados de su actividad en la región en el último trimestre. En ambos casos, la reducción de posiciones frente al sector público mexicano pareció desempeñar un papel reseñable.

Menor proporción de posiciones de los bancos declarantes frente a América Latina

El mercado internacional de títulos de deuda

La emisión internacional de bonos y pagarés se incrementó significativamente en el segundo trimestre de 2007, debido a la emisión neta por valor de 1 billón de dólares que impulsó el crecimiento interanual hasta el 18% desde el 8% del trimestre anterior. La cantidad de obligaciones en circulación rozó los 20 billones de dólares, el doble del nivel alcanzado tan sólo cuatro años atrás.

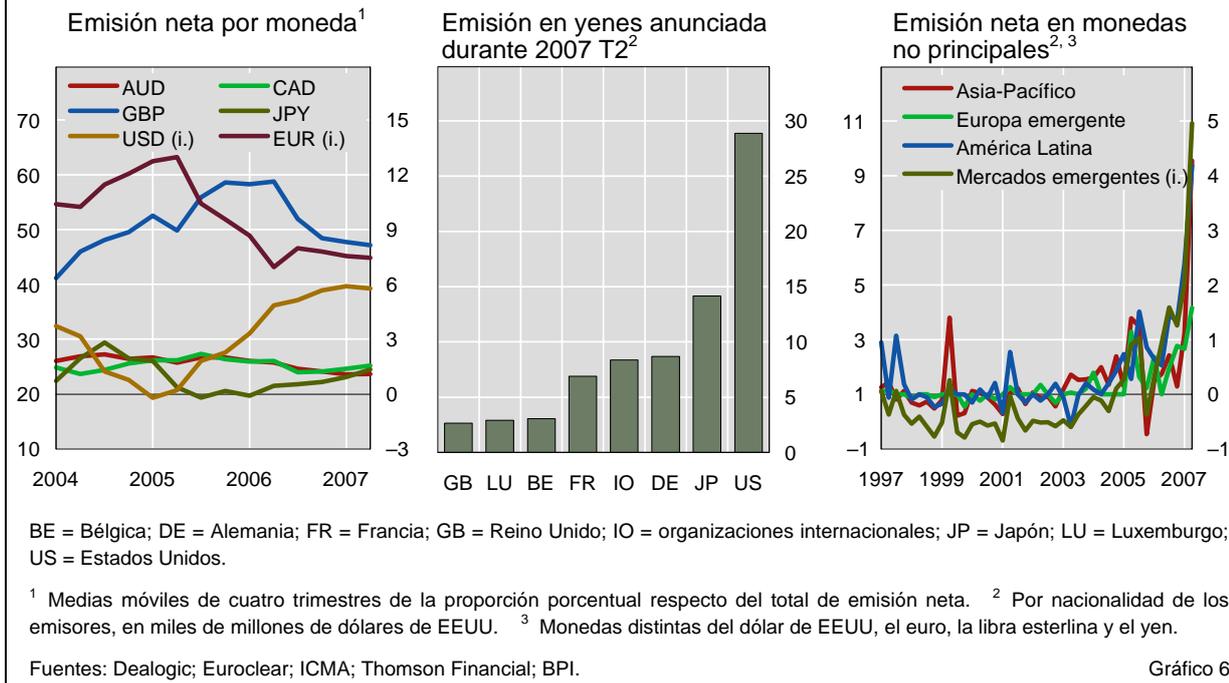
El sólido crecimiento de la emisión neta se vio alentado por la evolución de los bonos y pagarés en dólares, así como por la de los títulos denominados en yenes. La emisión neta en dólares creció un 17% interanual (40% respecto del anterior trimestre) y supuso casi un 40% de la emisión total (véase el panel izquierdo del Gráfico 6). La emisión neta denominada en yenes experimentó una notable subida hasta los 28.000 millones de dólares, prácticamente el doble del máximo de los últimos 10 años. Además, la participación del yen en el total ha mostrado una tendencia al alza desde el segundo trimestre de 2006 (véase el panel izquierdo del Gráfico 6).

Intensa emisión impulsada por títulos en dólares y yenes

La emisión en yenes en términos brutos estuvo dirigida principalmente por nuevos títulos de deuda de instituciones financieras privadas de Estados Unidos y la zona del euro. De hecho, los 7.000 millones de dólares en títulos de empresas japonesas denominados en yenes apenas supusieron un 14% del total de la emisión en yenes (véase el panel central del Gráfico 6). Las instituciones financieras privadas de Estados Unidos adquirieron 14.000 millones de dólares en bonos y pagarés denominados en yenes, casi el doble del anterior récord registrado para este sector. Las entidades alemanas

Emisión en yenes particularmente activa en EEUU, Francia y Alemania

Emisión de obligaciones internacionales



y francesas emitieron nuevos títulos denominados en yenes por valor de casi 8.000 millones de dólares.

El drástico aumento de las emisiones netas en todas las monedas se debió fundamentalmente al mayor endeudamiento de las instituciones financieras privadas no bancarias y de las empresas. Las primeras representaron el 48% del total de la emisión neta. Las entidades estadounidenses emitieron títulos por valor de 200.000 millones de dólares, superando en más de un 25% el máximo anterior de 156.000 millones de dólares registrado tan sólo dos trimestres atrás. La emisión neta por valor de 158.000 millones de dólares de las instituciones financieras privadas no bancarias de la zona del euro también fue extraordinariamente intensa. Dentro de esta zona, España fue por tercer trimestre consecutivo el país donde más emisiones lanzó este sector, alcanzando los 51.000 millones de dólares.

La emisión neta procedente de las economías emergentes de América Latina, Asia y Europa fue robusta, pese al moderado endeudamiento de sus soberanos. Tomando en consideración todas las regiones, se situaron a la cabeza los 20.000 millones de dólares emitidos por las economías emergentes europeas, más de un tercio de ellos por instituciones financieras privadas rusas. La emisión neta privada en América Latina creció más de un 75% interanual, y en el caso de Venezuela y Brasil, casi en su totalidad correspondió a entidades no gubernamentales. Este desplazamiento hacia la deuda privada ya se venía observando en el conjunto de economías emergentes. Durante los tres últimos años, la participación de la deuda gubernamental en el total de bonos y pagarés en circulación de economías emergentes ha disminuido de manera consistente, desde un 57% en el tercer trimestre de 2004 hasta un 42% en el último trimestre.

Aumento del endeudamiento privado en los mercados emergentes

En Asia, las instituciones financieras privadas y las empresas de economías emergentes contribuyeron a incrementar el endeudamiento neto de la región hasta los 19.000 millones de dólares, lo que llevó el crecimiento interanual hasta el 24%. El nuevo récord de la emisión neta en dólares por parte de prestatarios coreanos supuso casi un tercio del total de emisiones procedentes de Asia. Los otros dos principales prestatarios asiáticos, las empresas indias y chinas, lanzaron emisiones netas por valor de 4.000 y 3.000 millones de dólares respectivamente, que, al igual que en el resto de Asia, procedían primordialmente de instituciones financieras y empresas e incluían una gran emisión de bonos en yuanes por el Banco de Desarrollo de China.

En todas las economías emergentes se produjo un fuerte incremento del endeudamiento en divisas secundarias (véase el panel derecho del Gráfico 6). La emisión neta de 11.000 millones de dólares (que llevó el total de bonos y pagarés en circulación hasta los 48.000 millones de dólares) duplicó el máximo anterior. Además de los 4.000 millones de dólares en títulos asiáticos, también se produjeron intensas emisiones netas en América Latina (4.000 millones de dólares) y las economías emergentes europeas (2.000 millones de dólares). A diferencia de los títulos denominados en las principales divisas, este crecimiento en Europa emergente y América Latina estuvo impulsado por nueva deuda pública.

Los mercados de derivados

Los volúmenes de operaciones en los mercados internacionales de derivados permanecieron estables en el *segundo trimestre de 2007*. La contratación conjunta de derivados de tasas de interés, divisas e índices bursátiles se situó en 536 billones de dólares entre abril y junio, apenas por encima de los niveles registrados en el trimestre anterior (532 billones de dólares). Un incremento en la valoración de las acciones impulsó la contratación de derivados sobre índices bursátiles (13%), mientras que la contratación de contratos sobre divisas se incrementó un 3%⁹. Sin embargo, este aumento apenas compensó la disminución de actividad en el segmento mucho mayor de las tasas de interés (-1%). El volumen de contratación de derivados sobre materias primas, que no se incluyen en los totales anteriores al no estar disponibles las cantidades nominales, creció un 6% en cuanto al número de contratos.

La contratación de opciones y futuros sobre índices bursátiles alcanzó un nuevo máximo de 68 billones de dólares, un 13% más que en el primer trimestre, pero ese crecimiento se debió principalmente a efectos de valoración. La contratación medida en términos de número de contratos se incrementó en un 3% solamente, muy por debajo de la media a largo plazo. El escaso crecimiento de la actividad se debió hasta cierto punto a la base de la que partía, puesto que los volúmenes del primer trimestre habían sido

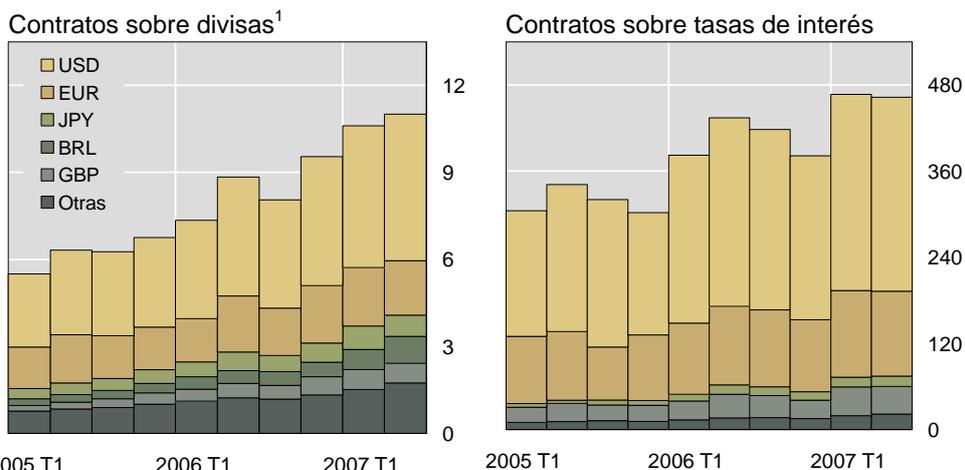
Volumen de contratación estable en mercados de derivados

Los efectos de valoración incrementan el volumen de contratación sobre índices bursátiles

⁹ Todas las tasas de crecimiento mencionadas en esta sección son intertrimestrales salvo indicación en contrario.

Volumen de contratación de derivados negociados en bolsa

Datos trimestrales, en billones de dólares de EEUU



¹ Como cada transacción se realiza con dos monedas, la suma de las transacciones en cada moneda es el doble del volumen total.

Fuentes: FOW TRADEdata; Futures Industry Association; cálculos del BPI.

Gráfico 7

impulsados por las azarosas contrataciones tras la venta masiva que sacudió los mercados financieros a finales de febrero.

El escaso crecimiento global oculta importantes desplazamientos en el segmento de divisas

En cuanto al segmento de divisas de los mercados internacionales de derivados, el modesto crecimiento de la contratación (3%) en términos agregados ocultó considerables desplazamientos de unas divisas a otras (véase el panel izquierdo del Gráfico 7). La menor actividad con contratos con uno de sus tramos sobre el euro (-6%) o el yen (-11%) contrastó con el rápido crecimiento de los derivados sobre el real brasileño (34%). Los mercados de derivados de Brasil han crecido a gran velocidad en los últimos años y los volúmenes de contratación real-dólar alcanzaron los 0,9 billones de dólares en el segundo trimestre, desbancando a los de las operaciones yen-dólar (0,7 billones de dólares) como el segundo par de monedas con mayor nivel de contratación por detrás del par euro-dólar (1,7 billones de dólares). También se observó un dramático incremento de la contratación sobre el dólar canadiense (26%).

La actividad con contratos sobre tasas de interés estancada pese a factores estacionales positivos

La actividad en el segmento de derivados sobre tasas de interés descendió ligeramente (véase el panel derecho del Gráfico 7), al no producirse el habitual incremento estacional en el volumen de operaciones¹⁰. Con un nivel de 463 billones de dólares, la contratación en este segmento durante el segundo trimestre de 2007 quedó ligeramente por debajo de los 467 billones de dólares registrados en el trimestre anterior. Un descenso relativamente pequeño de la actividad en las tres principales divisas contrarrestó considerables incrementos de contratación en muchos mercados más pequeños. Por ejemplo, la contratación sobre las tasas de interés a corto plazo

¹⁰ Las estimaciones de factores estacionales que afectan a los niveles de contratación de derivados sobre tasas de interés se presentan en *BIS Quarterly Review*, marzo de 2006, págs. 45-6.

de Brasil creció un 37% en el segundo trimestre, reflejando el rápido crecimiento de los derivados de divisas. También crecieron con rapidez los contratos del mercado monetario denominados en francos suizos (23%), dólares australianos (19%) y coronas suecas (17%). En cuanto al segmento a largo plazo, el volumen de contratación de derivados sobre bonos coreanos y japoneses aumentó un 31% y un 30% respectivamente. Pese a ello, estas subidas no bastaron para compensar los descensos relativamente pequeños en la contratación de derivados denominados en dólares estadounidenses (-1%), euros (-2%) y libras esterlinas (-4%), dado que el volumen de operaciones en estas monedas es infinitamente superior al de otros mercados.

El mercado bursátil de derivados crediticios se inauguró en marzo de 2007, cuando Eurex introdujo un contrato de futuros sobre el iTraxx Crossover Index. En junio, varios mercados de Chicago siguieron esa pauta introduciendo contratos sobre créditos. A diferencia del derivado de Eurex, que funciona como un contrato de futuros sobre un índice de *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS), los contratos estadounidenses son similares a un CDS con tasas de recuperación fijas. Asimismo, también poseen vencimientos relativamente largos (de hasta 10 años) comparados con los del futuro de Eurex que tan sólo llegan a un año. Todavía está por ver si los derivados crediticios negociados en bolsa desempeñarán un papel importante en el futuro. Con un nivel de contratación de 148.000 millones de dólares en el segundo trimestre y cantidades en circulación por valor de 127.000 millones de dólares a finales de junio, el mercado de futuros sobre créditos aún es muy pequeño si se compara con el mercado OTC (extra-bursátil) de *swaps* de incumplimiento crediticio cuya cantidad nominal en circulación alcanzó los 29 billones de dólares a finales de 2006.

Primeros derivados
crediticios
negociados en
bolsa