

## **El marco teórico**

De Bretton Woods a Jamaica:



De la regulación al mercado

## El marco teórico

La **teoría de la moneda** siempre ha planteado problemas para su tratamiento teórico.

El mercado de la moneda **no es un mercado como otros** por al menos dos razones:

## El marco teórico

1) el Estado (o la autoridad monetaria) juega un **rol específico** en el mercado de la moneda, puesto que puede actuar unilateralmente sobre su oferta.

El Estado interviene reduciendo el riesgo para todos los demás agentes que operan con dinero.

## El marco teórico

2) La moneda **no se demanda por si misma**. Se puede construir una función de utilidad o una demanda de moneda; pero siempre se definen en f. del resto de la economía.

→ **Aislamiento del mercado de moneda:**  
no se puede construir el equilibrio s/ el mercado de la moneda y s/ los mercados de bienes salvo si se aíslan unos del otro.

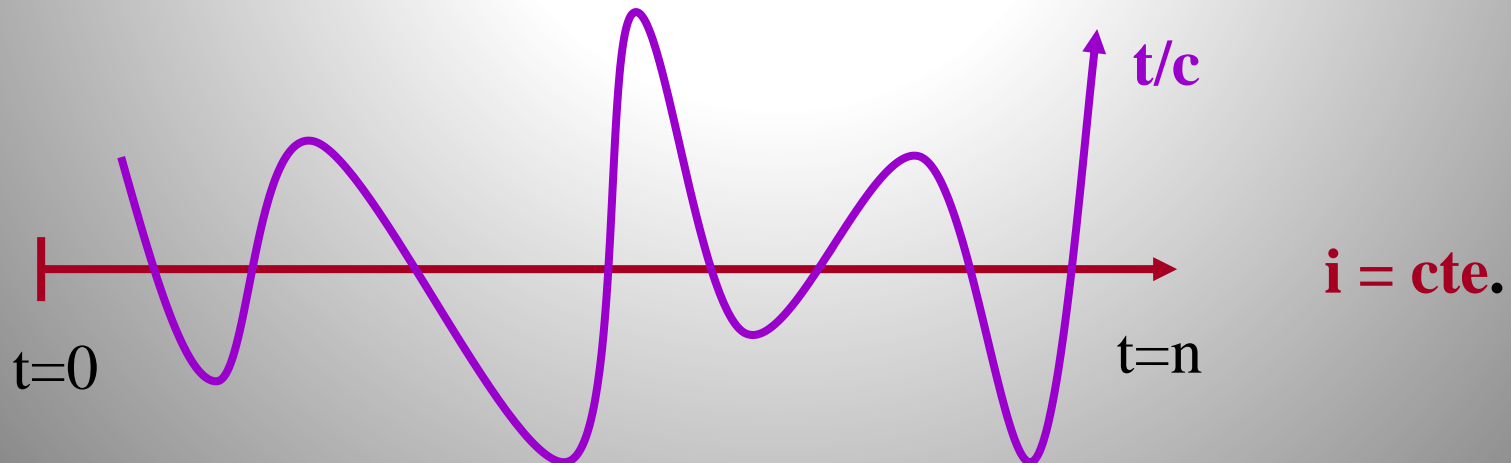
## El marco teórico

Con el paso a la economía internacional, se plantean problemas añadidos:

la misma moneda tiene **dos precios al mismo tiempo**:

- uno en el **tiempo** (tasa de interés)

- otro en el **espacio** (tipo de cambio), su precio en otra moneda.



## El marco teórico

La tasa de cambio, **precio relativo de dos monedas**, de una moneda en términos de otra, introduce en el mercado de una las consecuencias de decisiones tomadas por **el Estado** de la otra.

## El marco teórico

**Teoremas** de base de la teoría monetaria internacional:

- En régimen de cambios **fijos** se define la teoría monetaria de la **balanza de pagos**

- En régimen de cambios **flotantes** se define el enfoque monetario de la determinación de la **tasa de cambio**, y la teoría de su dinámica

## El marco institucional

El sistema post-BW se asienta sobre varios pilares:

- El **Sistema de Plazas Financieras Internacionales** (articulación reforzada con las NN.TT.)

→ **infraestructura**



## El marco institucional

El sistema post-BW se asienta sobre varios pilares:

- Los petrodólares y las **divisas-mercancía**

→ **mercancías**

## El marco institucional

El sistema post-BW se asienta sobre varios pilares:

- La creación del **mercado de divisas interbancario** no regulado

→ **mercado**

## El marco institucional

El sistema post-BW se asienta sobre varios pilares:

- La **liberalización financiera**, primera **privatización**: las divisas pasan de estar reguladas por el Sistema de BC a estar determinadas (valoradas) por el mercado

→ **política**

## El Sistema de Plazas Financieras

El desarrollo internacional del capital financiero se vincula a las características del proceso de acumulación en la economía.

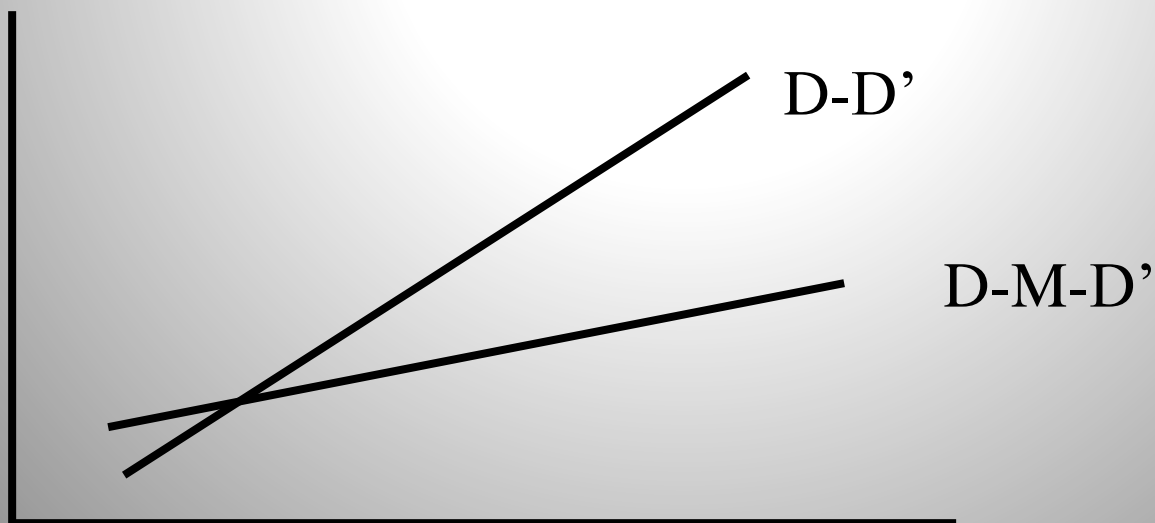
$$D \rightarrow M \rightarrow D'$$

Los bancos, primeros agentes internacionales del capitalismo.

## El Sistema de Plazas Financieras

La **autonomía del negocio bancario**: creación de activos financieros  $\equiv$  comprar y vender dinero a precios (costes) diferentes

**D  $\rightarrow$  D'**



## El Sistema de Plazas Financieras

$$D \rightarrow D'$$

**Esta acumulación sin producción** aparece cuando

$$\Delta D \neq f(R)$$

La *globalización financiera* = traslación al espacio internacional de esta acumulación sin producción.

## El Sistema de Plazas Financieras

Lo **específico** del capital financiero hoy es:

- su **autonomía** respecto a las actividades productivas y respecto a las autoridades monetarias.
- su carácter de negocios exclusivamente **interbancarios**
- el elevado grado de **concentración** de la actividad.

## El Sistema de Plazas Financieras

Londres, Nueva York, Zurich, Paris,  
Frankfurt

A partir de los años 1980:

Singapur, Hong Kong, Panamá...

Una red planetaria con múltiples fuentes de  
beneficio



## El Sistema de Plazas Financieras

Londres, plaza de referencia:

"London Interbank Offered Rate"  
(LIBOR)

=

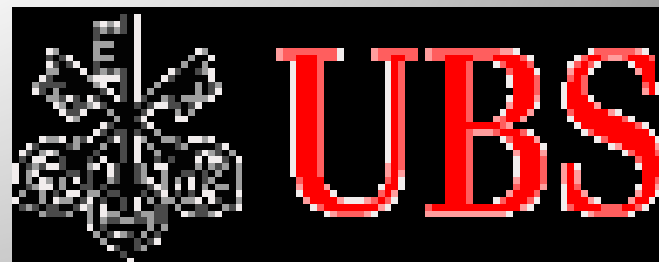
“i mundial”

## El Sistema de Plazas Financieras

Suiza, gestor principal:

- **Crédit Suisse (CS),**
- **Union des Banques Suisses (UBS)** (fusionada en junio de 1998 con la Société de Banque Suisse/Swiss Bank Corporation (SBC))

Ambas manejan una parte muy importante de las transacciones financieras internacionales



## El Sistema de Plazas Financieras

La **internacionalización** bancaria, pilar institucional de la globalización

**Table 3.2. Foreign Bank Ownership, by Region**

Region (no. of countries)	1995				2005				Change in Foreign Assets (US\$ billions)	Change in Foreign Asset Share (percent)	Change in Mean Foreign Share (percent)
	Total bank assets (US\$ billions)	Foreign-controlled total assets (US\$ billions)	Total foreign asset share (percent)	Mean foreign asset share (percent)	Total bank assets (US\$ billions)	Foreign-controlled total assets (US\$ billions)	Total foreign asset share (percent)	Mean foreign asset share (percent)			
All countries (105)	33,169	5,043	15	23	57,165	13,039	23	35	7,996	8	12
North America (2)	4,467	454	10	8	10,242	2,155	21	17	1,701	11	9
Western Europe (19)	16,320	3,755	23	24	31,797	9,142	29	30	5,387	6	6
Eastern Europe (17)	319	80	25	21	632	369	58	49	289	33	28
Latin America (14)	591	108	18	14	1,032	392	38	29	284	20	15
Africa (25)	154	13	8	38	156	12	8	35	-1	-1	-3
Middle East (9)	625	85	14	14	1,194	202	17	17	117	3	3
Central Asia (4)	150	3	2	4	390	9	2	5	6	0	1
East Asia and Oceania (13)	10,543	545	5	6	11,721	758	6	7	213	1	1

Source: IMF staff calculations based on data from *International Financial Statistics* and ©2003 Bureau van Dijk Electronic Publishing-BankScope.

**Table 3.3 Cross-Border Activities of the 90 Largest Banks, 2005**

(Geographical activity shares, in percent)

Banks based in:	Share of Activities in:		
	Home country	Rest of the region	Rest of the world
North America (20 banks)	77	8	15
Europe (50 banks)	55	24	21
Asia and Pacific (20 banks)	86	5	9

## El Sistema de Plazas Financieras

La **capitalización** bancaria, pilar institucional de la globalización

**Table 3. Selected Indicators on the Size of the Capital Markets, 2006**

(In billions of U.S. dollars unless noted otherwise)

	GDP	Total Reserves Minus Gold <sup>1</sup>	Stock Market Capitalization	Debt Securities			Bank Assets <sup>2</sup>	Bonds, Equities, and Bank Assets <sup>3</sup>	Bonds, Equities and Bank Assets <sup>2</sup> (In percent of GDP)
				Public	Private	Total			
World	48,204.4	5,091.5	50,826.6	25,634.7	43,099.7	68,734.4	70,860.5	190,421.5	395.0
European Union	13,644.4	252.7	13,068.8	7,695.0	15,507.7	23,202.7	36,642.0	72,913.5	534.4
Euro area	10,588.9	157.5	8,419.1	6,582.2	12,186.1	18,768.3	25,837.6	53,268.8	503.1
North America	14,470.0	89.8	21,269.7	6,936.0	21,135.5	28,071.6	12,122.6	61,463.9	424.8
Canada	1,275.3	35.0	1,700.7	702.4	633.4	1,335.8	1,917.9	4,954.5	388.5
United States	13,194.7	54.9	19,569.0	6,233.6	20,502.1	26,735.8	10,204.7	56,509.4	428.3
Japan	4,366.2	879.7	4,795.8	6,750.6	1,968.7	8,719.3	6,415.4	19,930.5	456.5
<i>Memorandum items:</i>									
EU countries									
Austria	323.8	7.0	192.8	187.7	334.9	522.6	419.7	1,135.0	350.5
Belgium	394.5	8.8	335.1	424.3	404.3	828.6	1,837.2	3,000.9	760.7
Denmark	276.4	29.7	239.5	95.9	484.2	580.1	795.2	1,614.7	584.2
Finland	209.8	6.5	309.5	122.1	102.5	224.5	243.8	777.7	370.8
France	2,252.0	42.7	2,312.8	1,241.1	2,254.2	3,495.3	7,637.3	13,445.5	597.1
Germany	2,899.4	41.7	1,637.6	1,479.1	3,371.7	4,850.9	4,413.0	10,901.4	376.0
Greece	308.7	0.6	208.3	364.3	97.5	461.8	351.7	1,021.7	330.9
Ireland	219.4	0.7	163.3	41.8	378.2	420.0	1,246.3	1,829.6	834.0
Italy	1,852.6	25.7	1,026.5	1,759.0	1,732.0	3,491.0	3,627.4	8,144.9	439.6
Luxembourg	41.5	0.2	79.5	0.0	96.5	96.5	708.2	884.2	2,130.4
Netherlands	666.6	10.8	725.1	286.1	1,414.2	1,700.3	3,097.6	5,523.0	828.6
Portugal	194.9	2.1	105.8	155.9	206.3	362.2	203.9	671.9	344.7
Spain	1,225.8	10.8	1,322.9	520.8	1,793.8	2,314.6	2,295.4	5,933.0	484.0
Sweden	384.4	24.8	615.9	175.5	381.2	556.7	552.8	1,725.4	448.9
United Kingdom	2,394.7	40.7	3,794.3	841.5	2,456.2	3,297.7	9,212.6	16,304.6	680.9
Emerging market countries <sup>4</sup>	14,078.5	1,932.0	11,692.4	3,876.1	2,180.3	6,056.4	11,271.3	29,020.1	206.1
Of which:									
Asia	6,259.5	1,248.9	6,857.0	2,024.5	1,493.1	3,517.5	7,487.1	17,861.6	285.4
Latin America	2,941.8	195.5	1,454.2	1,098.8	458.0	1,556.8	1,433.7	4,444.6	151.1
Middle East	1,326.1	149.5	657.4	37.9	61.0	98.9	873.7	1,630.1	122.9
Africa	920.2	91.5	850.9	83.5	57.4	140.9	500.4	1,492.2	162.2
Europe	2,631.0	246.6	1,872.8	631.5	110.8	742.3	976.5	3,591.6	136.5

Sources: World Federation of Exchanges; Bank for International Settlements; International Monetary Fund, *International Financial Statistics (IFS)* and *World Economic Outlook* database as of August 21, 2007; ©2003 Bureau van Dijk Electronic Publishing-Bankscope; and Standard & Poor's Emerging Market Database.

<sup>1</sup>Data are from IFS.

<sup>2</sup>Assets of commercial banks.

<sup>3</sup>Sum of the stock market capitalization, debt securities, and bank assets.

<sup>4</sup>This aggregate comprises the group of Other Emerging Market and Developing Countries defined in the *World Economic Outlook*, together with Hong Kong SAR, Israel, Korea, Singapore, and Taiwan Province of China.

## El Sistema de Plazas Financieras

Las **zonas francas** financieras comenzaron a desarrollarse  
en los 70

especializadas

**Singapur** (SIBOR, interbancaria)

Hong Kong (Bolsa)

Panamá (BLADEX)

plazas “**off shore**”

2003: 44 jurisdicciones, 17 no miembros del FMI. 2006: 52 plazas financieras

Volumen 2001→2002

\$ 2,5B→\$ 2,8B

En 2006: 52 jurisdicciones, con activos bancarios que van de 100 M\$ a  
más de 1 B\$ (G7: 10B\$)

## El Sistema de Plazas Financieras

plazas “off shore” 2003: 44 jurisdicciones, 17 no miembros del FMI.

Table 1. Status of Offshore Financial Center Assessments

Jurisdiction	Type and Status of Assessment by Calendar Year of the Mission			
	Module 1	Module 2		
		2001	2002	2003
Africa				
Seychelles		completed 1/		
Asia and the Pacific				
Cook Islands				planned 2/
Macao SAR	published			
Malaysia (Labuan)		review 3/		
Marshall Islands		completed		planned
Nauru				planned
Niue	completed			
Palau		completed		
Samoa		completed		
Vanuatu		to be published		
Middle East				
Bahrain 4/				planned
Europe				
Andorra	completed		published	
Cyprus		published		
Gibraltar		published		
Guernsey			underway 5/	
Isle of Man			underway	
Jersey			underway	
Liechtenstein			review	
Monaco	completed		to be published	
Western Hemisphere				
Anguilla			review	
Antigua and Barbuda	completed			planned 6/
Aruba	completed	published		
Belize		completed		
Bermuda				underway
British Virgin Islands			review	
Cayman Islands				scheduled 7/ 8/
Dominica	completed			scheduled 6/
Grenada	completed			scheduled 6/
Montserrat			review	
Netherlands Antilles	completed		review	
Panama	completed	published		
St. Kitts and Nevis	completed			scheduled 6/
St. Lucia	completed			scheduled 6/
St. Vincent and the Grenadines	completed			scheduled 6/
The Bahamas			underway	
Turks and Caicos Islands				underway

Notes: Table 1 updates the information in Table 1 of Executive Board Paper SM/02/282.

1/ completed = assessment mission and review has been completed.

2/ planned = scheduling is under discussion or to be discussed with authorities.

3/ review = assessment undergoing IMF's internal review, receiving final comments from authorities, or report being finalized.

4/ As Bahrain had a Basel Core Principles Assessment in 2000 before the start of the OFC program, the scope of the assessment is under discussion.

5/ underway = mission just completed or in process, or report being prepared.

6/ See Table 2 for FSAPs.

7/ scheduled = either a date or month has been agreed with the authorities. Schedules are subject to change

8/ Dates and coverage of the mission are under discussion with the authorities.

**Offshore Financial Centers –  
The Assessment Program — A Progress Report**

<http://www.imf.org/external/np/ofca/ofca.asp>

Table 1. Status of Participation in the Information Framework Initiative  
(As of end-January 2006)

Jurisdictions that have submitted data	Jurisdictions that have committed/indicated intention to participate but not yet submitted data	Jurisdictions that have yet to confirm participation	Jurisdictions that have declined to participate
Bahrain *	Andorra	Aruba	Hong Kong SAR * † 1/
Belize	Anguilla	Grenada	Ireland * † 1/
Bermuda *	Antigua & Barbuda	Lebanon † 3	Luxembourg * †
Cayman Islands *	Bahamas, The * 2/	Malaysia (Labuan) 3/	Malta †
Cyprus †	Barbados	Marshall Islands 3/	Switzerland * † 1/
Gibraltar	British Virgin Islands	Nauru	
Guernsey *	Cook Islands	Turks and Caicos Islands	
Isle of Man *	Costa Rica †		
Jersey *	Dominica		
Macao SAR	Liechtenstein		
Mauritius	Netherlands Antilles * 2/		
Monaco	Niue		
Montserrat	Palau		
Samoa	Panama * 2/		
Seychelles	St. Kitts and Nevis		
Singapore * †	St. Lucia		
	St. Vincent and the Grenadines		
	Vanuatu		
16	18	7	5

\* These jurisdictions report data to the BIS.

† These jurisdictions are participating in the IMF's FSI Coordinated Compilation Exercise.

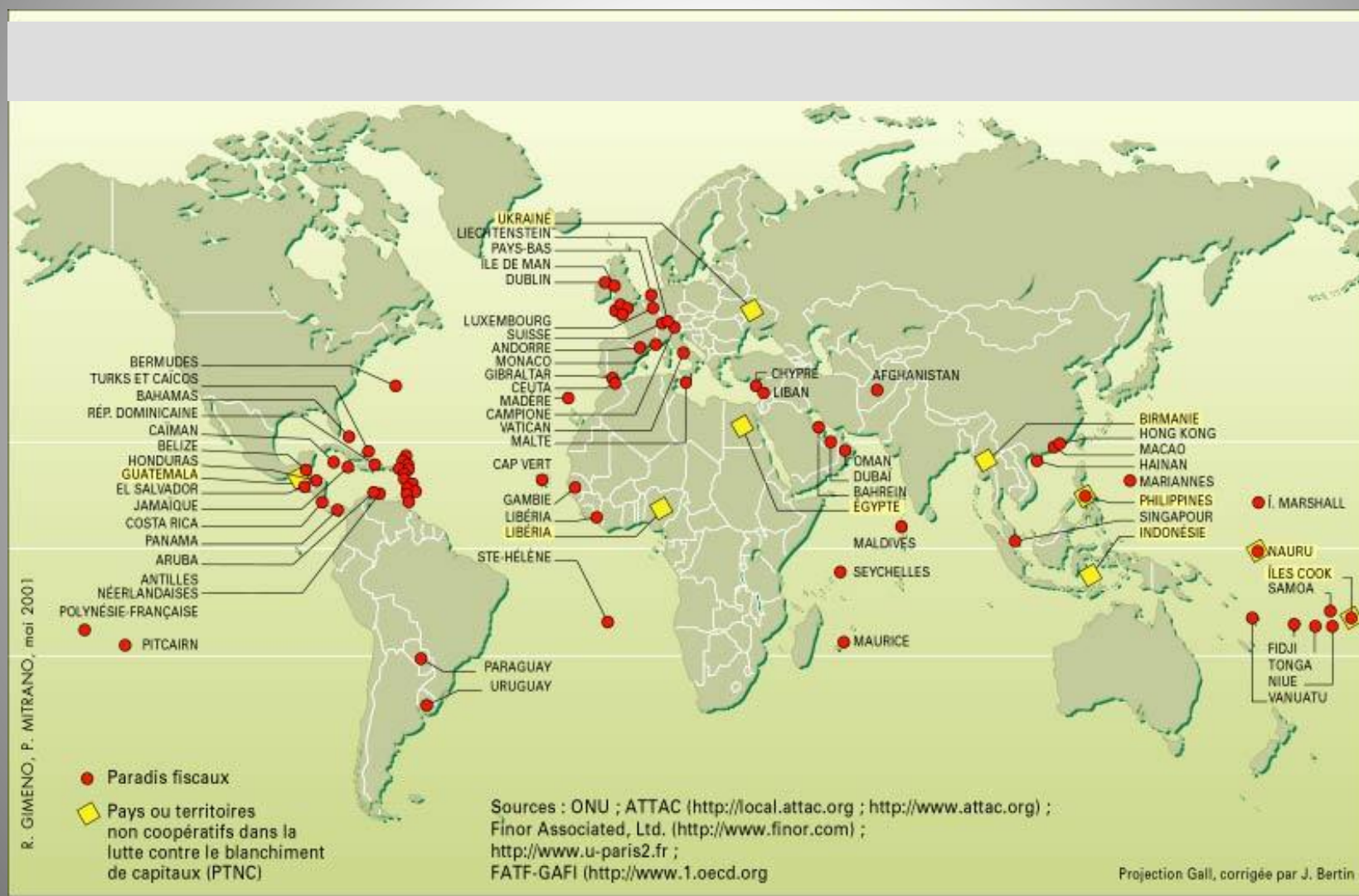
1/ These jurisdictions while declining to participate in the initiative have authorized the BIS to forward data on banks' external assets/liabilities to the Fund.

2/ While these jurisdictions have yet to submit data as part of the initiative, data on banks' external assets/liabilities have been received from the BIS.

3/ While these jurisdictions have yet to confirm participation they were represented at the May 2005 workshop which discussed how this initiative would be implemented.

## El Sistema de Plazas Financieras

plazas “off shore” 2006: 52 jurisdicciones, 17 no miembros del FMI.



## El Sistema de Plazas Financieras

plazas “off shore” 2006: 52 jurisdicciones, 17 no miembros del FMI.

Table 1. Status of Participation in the Information Framework Initiative  
(As of end-January 2006)

Jurisdictions that have submitted data	Jurisdictions that have committed/indicated intention to participate but not yet submitted data	Jurisdictions that have yet to confirm participation	Jurisdictions that have declined to participate
Bahrain*	Andorra	Aruba	Hong Kong SAR* † 1/
Belize	Anguilla	Grenada	Ireland* † 1/
Bermuda*	Antigua & Barbuda	Lebanon† 3	Luxembourg* †
Cayman Islands*	Bahamas, The* 2/	Malaysia (Labuan) 3/	Malta†
Cyprus†	Barbados	Marshall Islands 3/	Switzerland* † 1/
Gibraltar	British Virgin Islands	Nauru	
Guernsey*	Cook Islands	Turks and Caicos Islands	
Isle of Man*	Costa Rica†		
Jersey*	Dominica		
Macao SAR	Liechtenstein		
Mauritius	Netherlands Antilles* 2/		
Monaco	Niue		
Montserrat	Palau		
Samoa	Panama* 2/		
Seychelles	St. Kitts and Nevis		
Singapore* †	St. Lucia		
	St. Vincent and the Grenadines		
	Vanuatu		
16	18	7	5

\* These jurisdictions report data to the BIS.

† These jurisdictions are participating in the IMF's FSI Coordinated Compilation Exercise.

1/ These jurisdictions while declining to participate in the initiative have authorized the BIS to forward data on banks' external assets/liabilities to the Fund.

2/ While these jurisdictions have yet to submit data as part of the initiative, data on banks' external assets/liabilities have been received from the BIS.

3/ While these jurisdictions have yet to confirm participation they were represented at the May 2005 workshop which discussed how this initiative would be implemented.



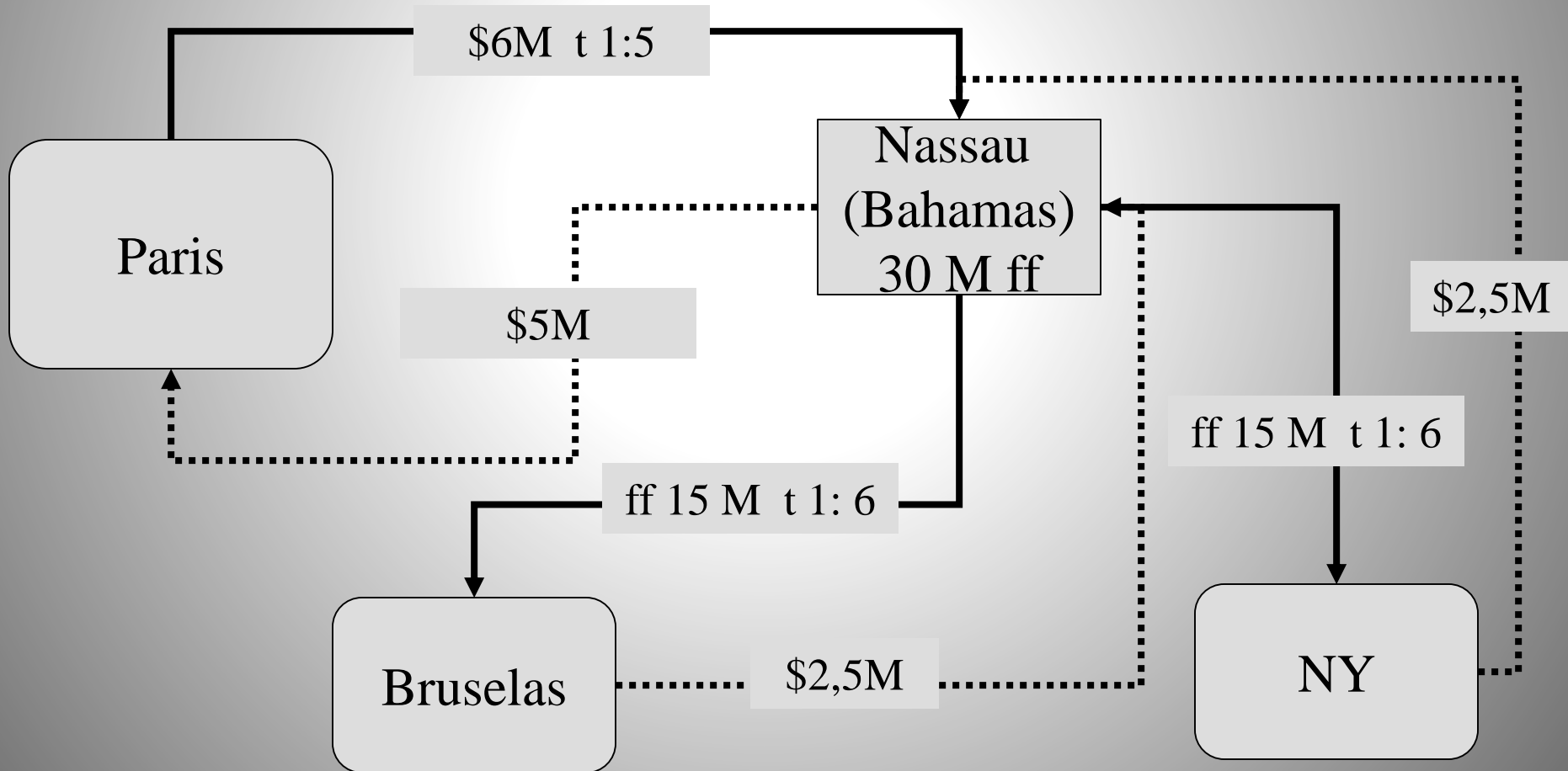
## V. CONCLUSION

This paper has (i) proposed an alternative definition of OFCs based on the nature of their trade and, (ii) developed a statistical method to distinguish between OFCs and non-OFCs. The approach was purposely made as simple and accessible as possible to minimize potential divergences about the conclusions of the study stemming from technicalities. Application of our definition and methodology to the initial list of OFCs used in the IMF OFC program (Table 10) yielded a few interesting results. First, the study identified 80 percent of the OFCs in the study sample that also appear in the a priori list used by the IMF to conduct its OFC program—which constitutes a broad ex post confirmation of the empirical list. Second, it differentiated OFCs strictly based on distinctive macroeconomic features, thus avoiding subjective presumptions about the activities of OFCs. Third, in terms of specific findings, the study identified Latvia, the United Kingdom, and Uruguay as OFCs—a suggestion that is corroborated by the facts. Indeed, offshore financial entities are present in these countries and they cater to an extensive nonresident clientele.

All OFCs identified by the study	OFCs of the IMF list in the study sample
Bahamas	Bahamas
Bahrain, Kingdom of	Bahrain, Kingdom of
Barbados	Barbados
Bermuda	Bermuda
Cayman Islands	Cayman Islands
China Hong Kong	Costa Rica China Hong Kong
Cyprus	Cyprus
Guernsey	Guernsey
Ireland	Ireland
Isle of Man	Isle of Man
Jersey	Jersey
Latvia	Lebanon
Luxembourg	Luxembourg Macao SAR Malaysia (Labuan)
Malta	Malta
Mauritius	Mauritius
Netherlands Antilles	Netherlands Antilles
Panama	Panama
Singapore	Singapore
Switzerland	Switzerland
United Kingdom	
Uruguay	
Vanuatu	Vanuatu

## El Sistema de Plazas Financieras

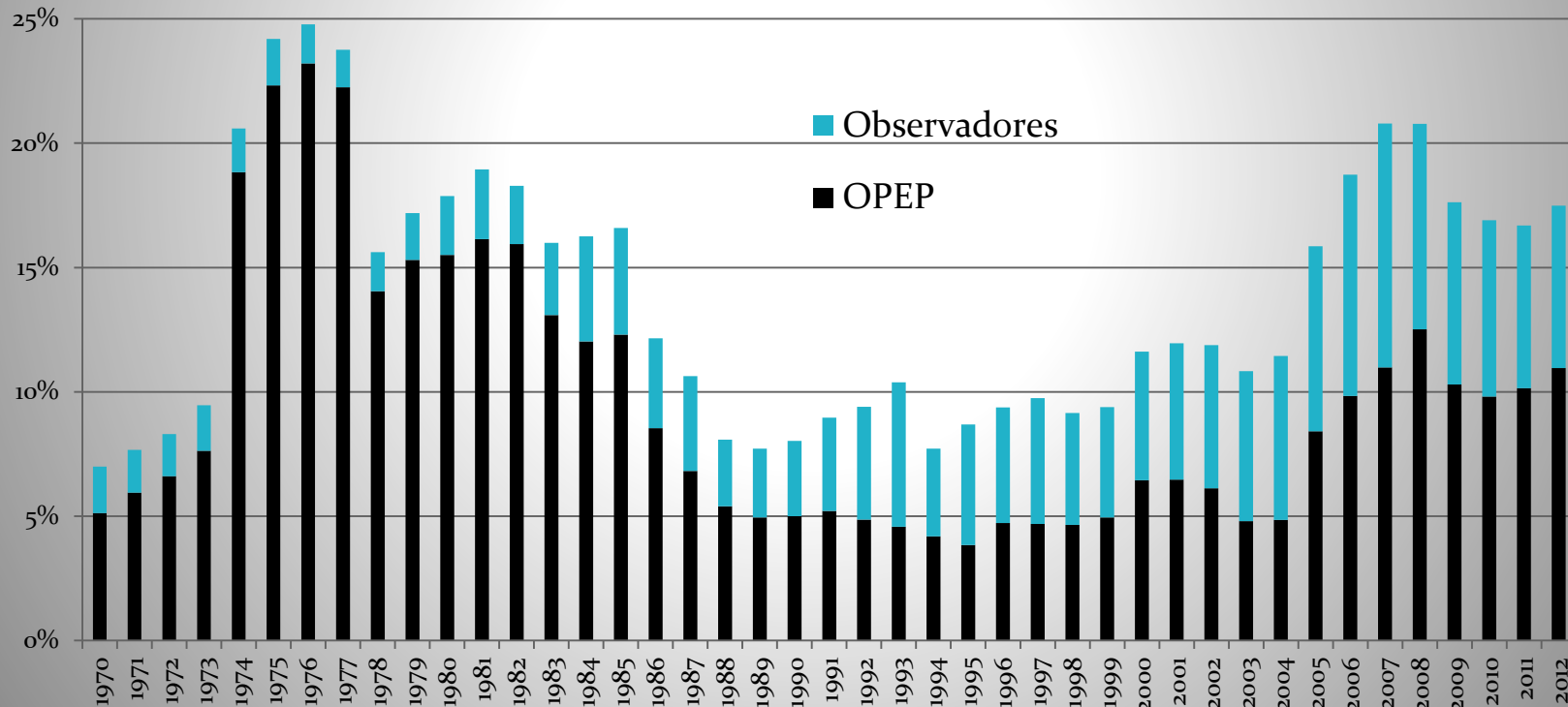
Técnicas de transferencia:  
CitiBank  $t_{\$/ff} = 1:5$  Operación \$6M



## Los euromercados: antecedentes

Ciclo del reciclaje de los petrodólares: 1973 - 1982

### Reservas totales \$ incluyendo oro




Sin datos Angola (1970-1994); Iraq (1978-1999); Iran (1983-89); Rusia y Kajastán (1970-1991)

Ciclo del reciclaje de los petrodólares: 1973 - 1982

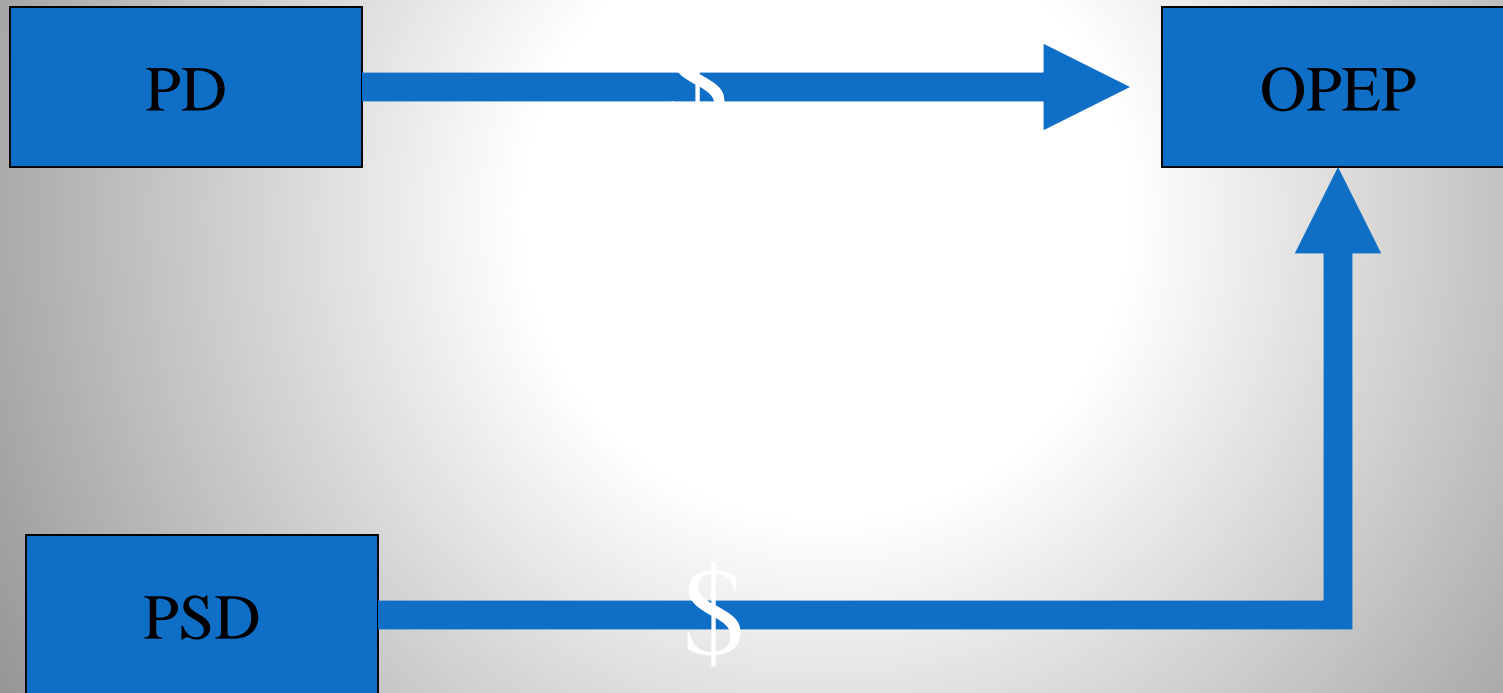
Reservas de  
la OPEP  
(petro\$)

Ciclo del reciclaje de los petrodólares: 1973 - 1982

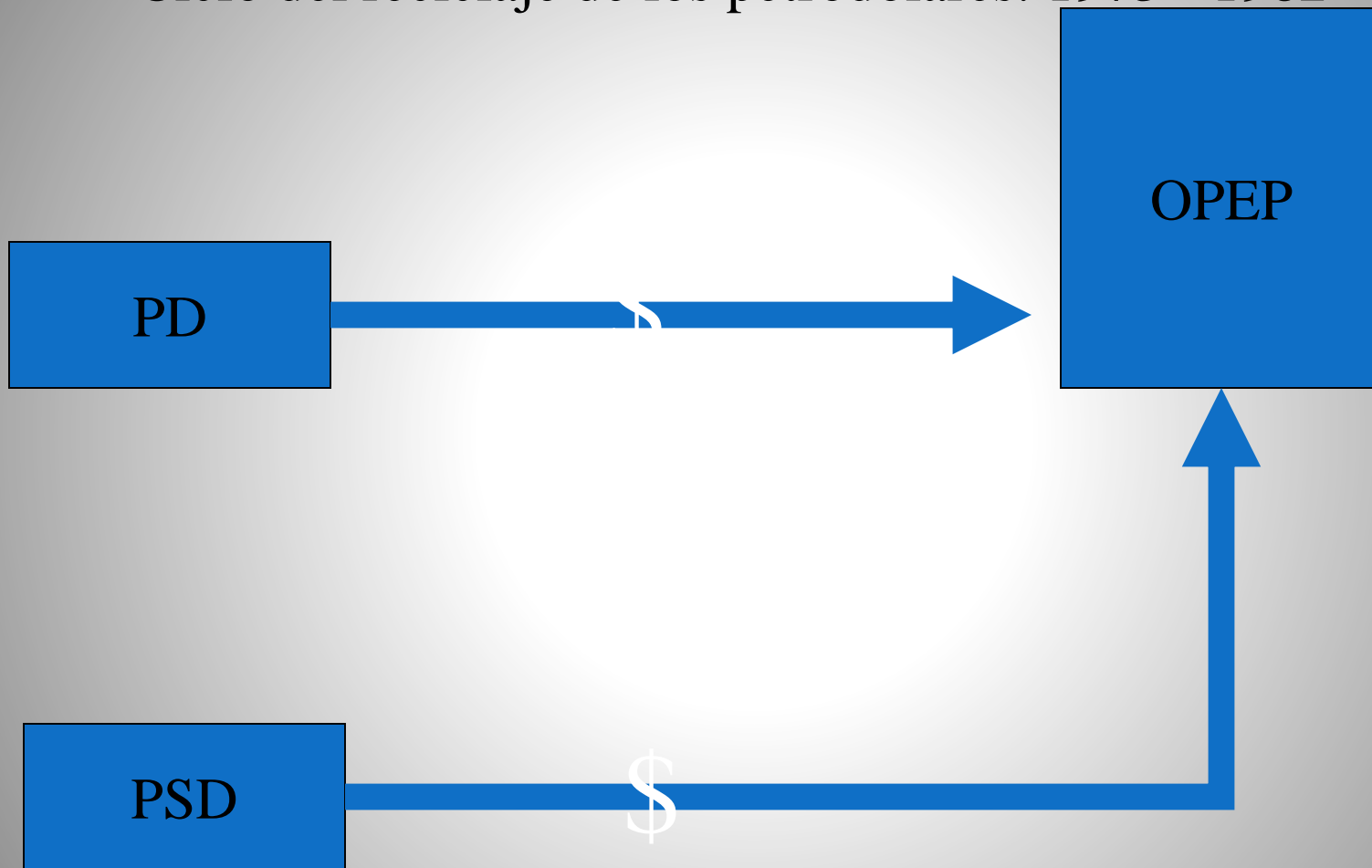


Reservas de  
la OPEP  
(petro\$)

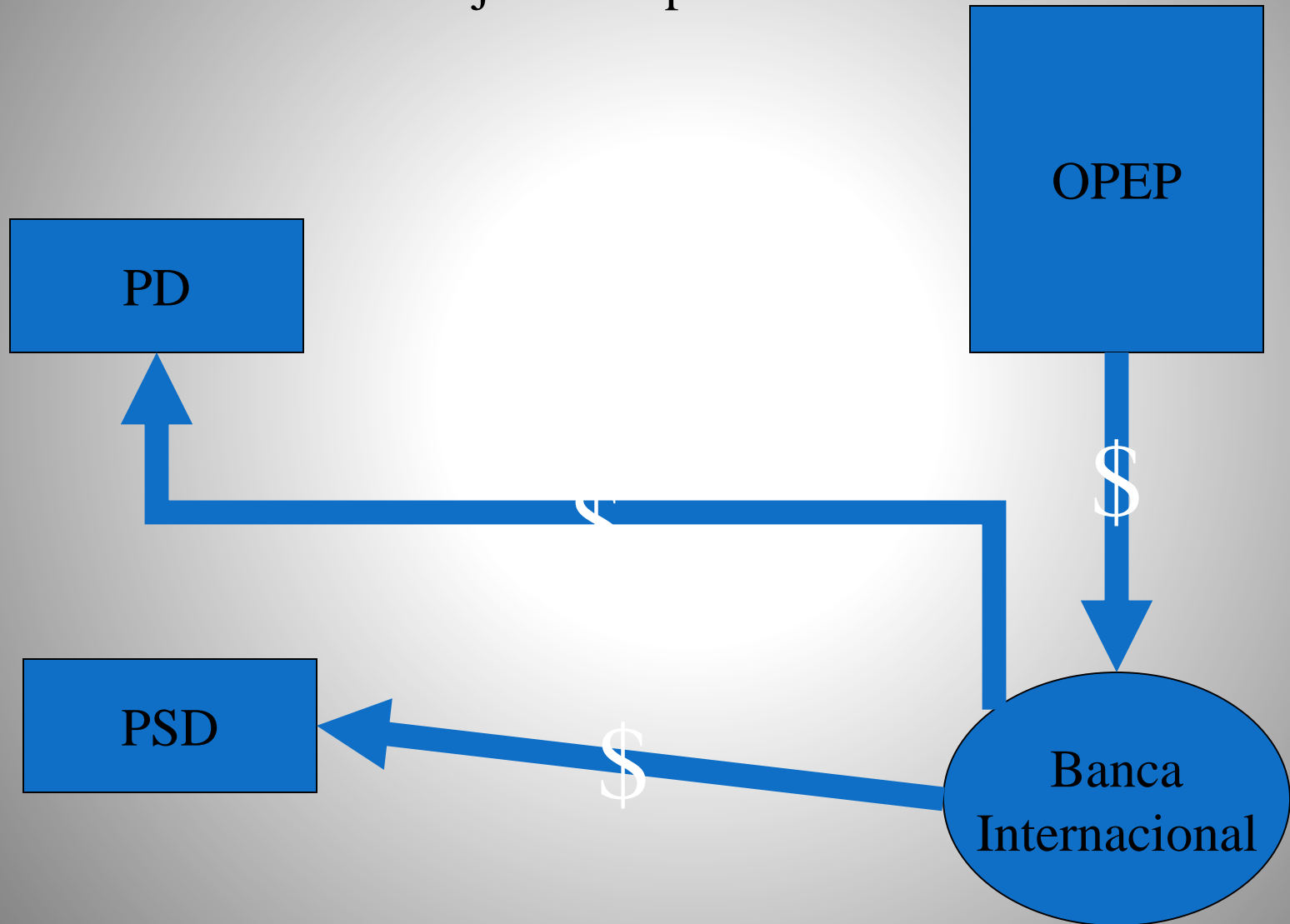
## Ciclo del reciclaje de los petrodólares: 1973 - 1982



Ciclo del reciclaje de los petrodólares: 1973 - 1982



Ciclo del reciclaje de los petrodólares: 1973 - 1982



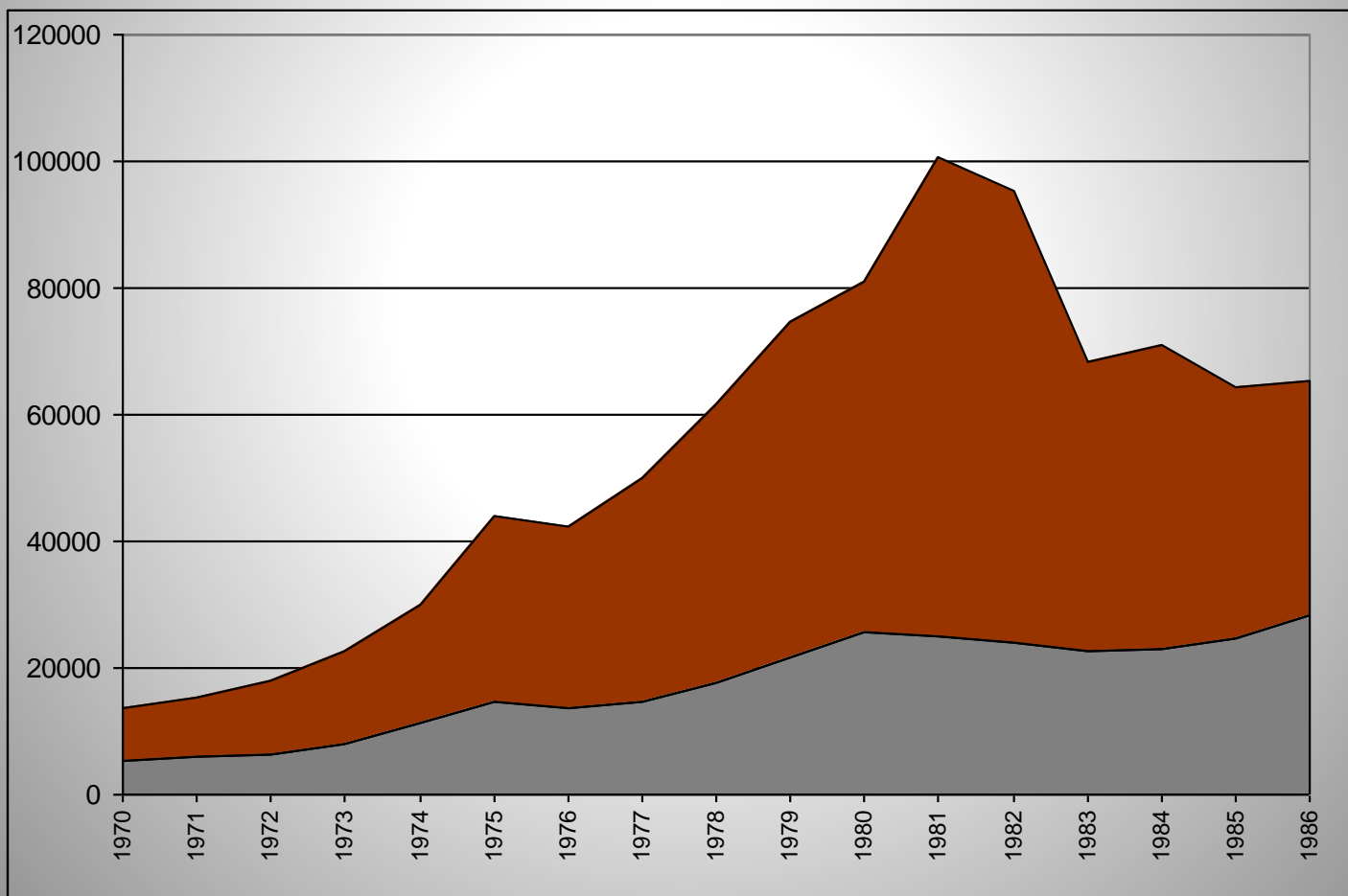


## Los euromercados: antecedentes

Durante el ciclo de los petrodólares la financiación privada sustituye a la financiación pública en los PSD → aprendizaje

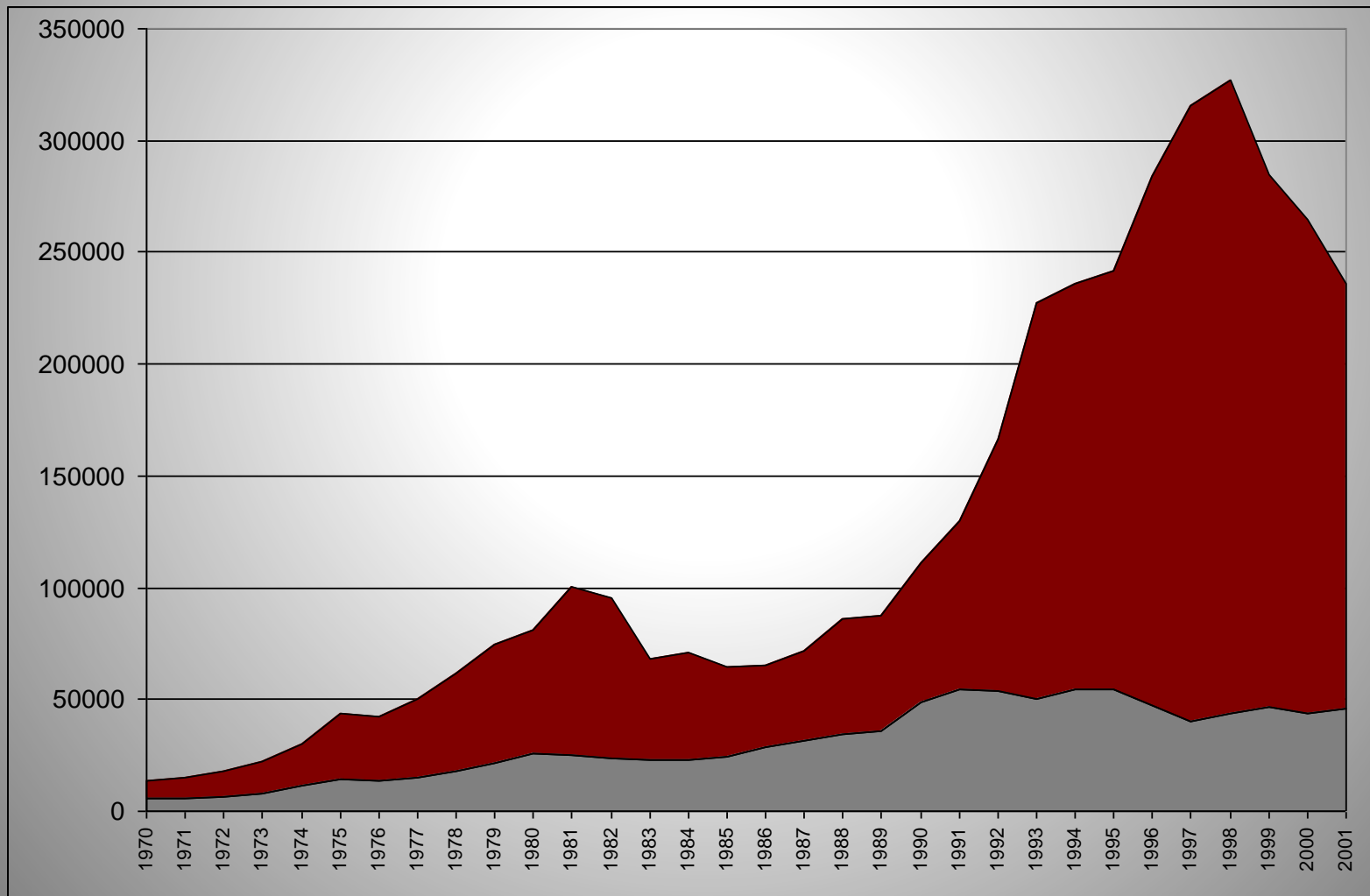
## Los euromercados: antecedentes

Flujos de capital privado y ayuda a PSD M US\$



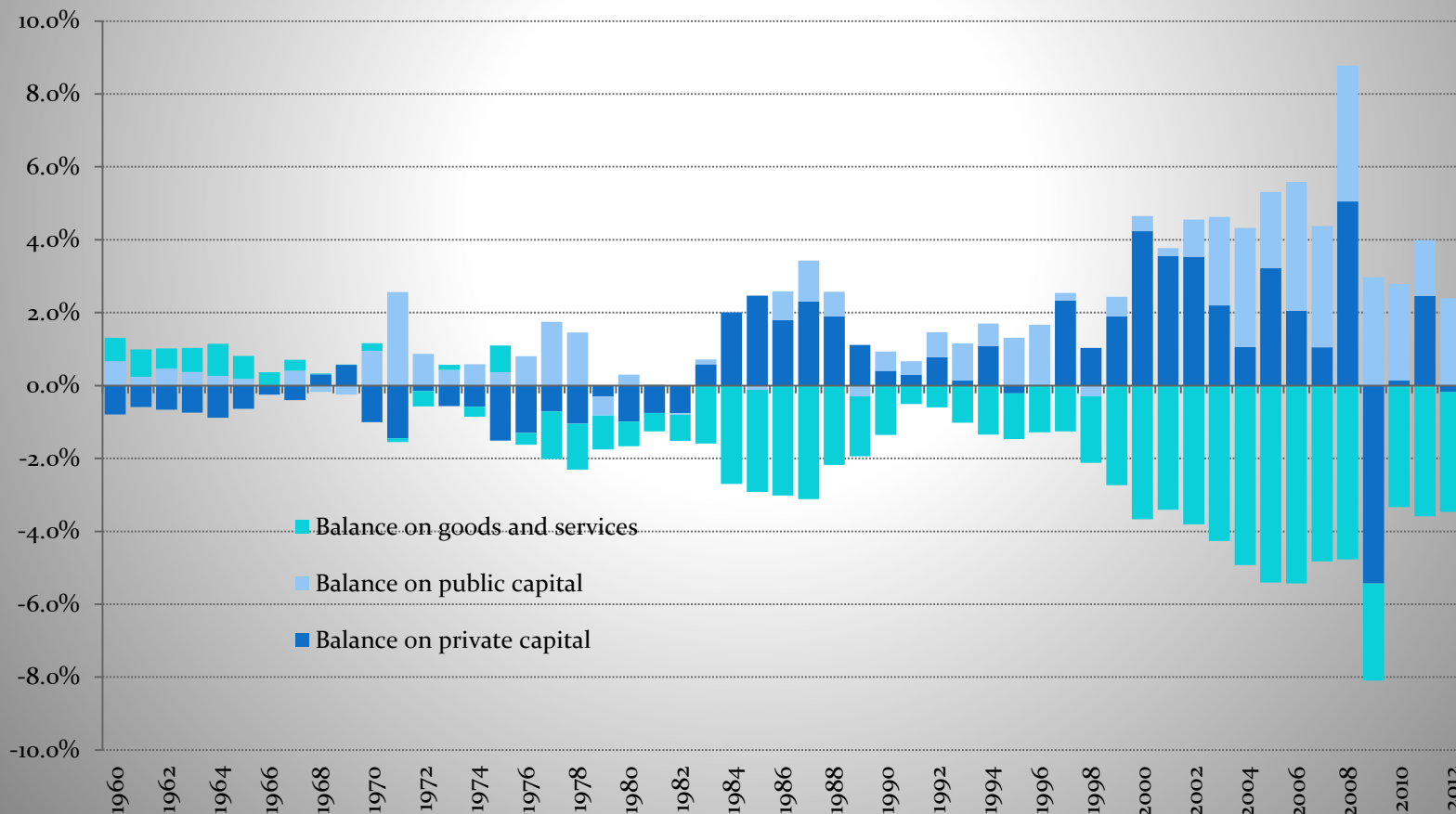
## Los euromercados: antecedentes

Flujos de capital privado y ayuda a PSD M US\$



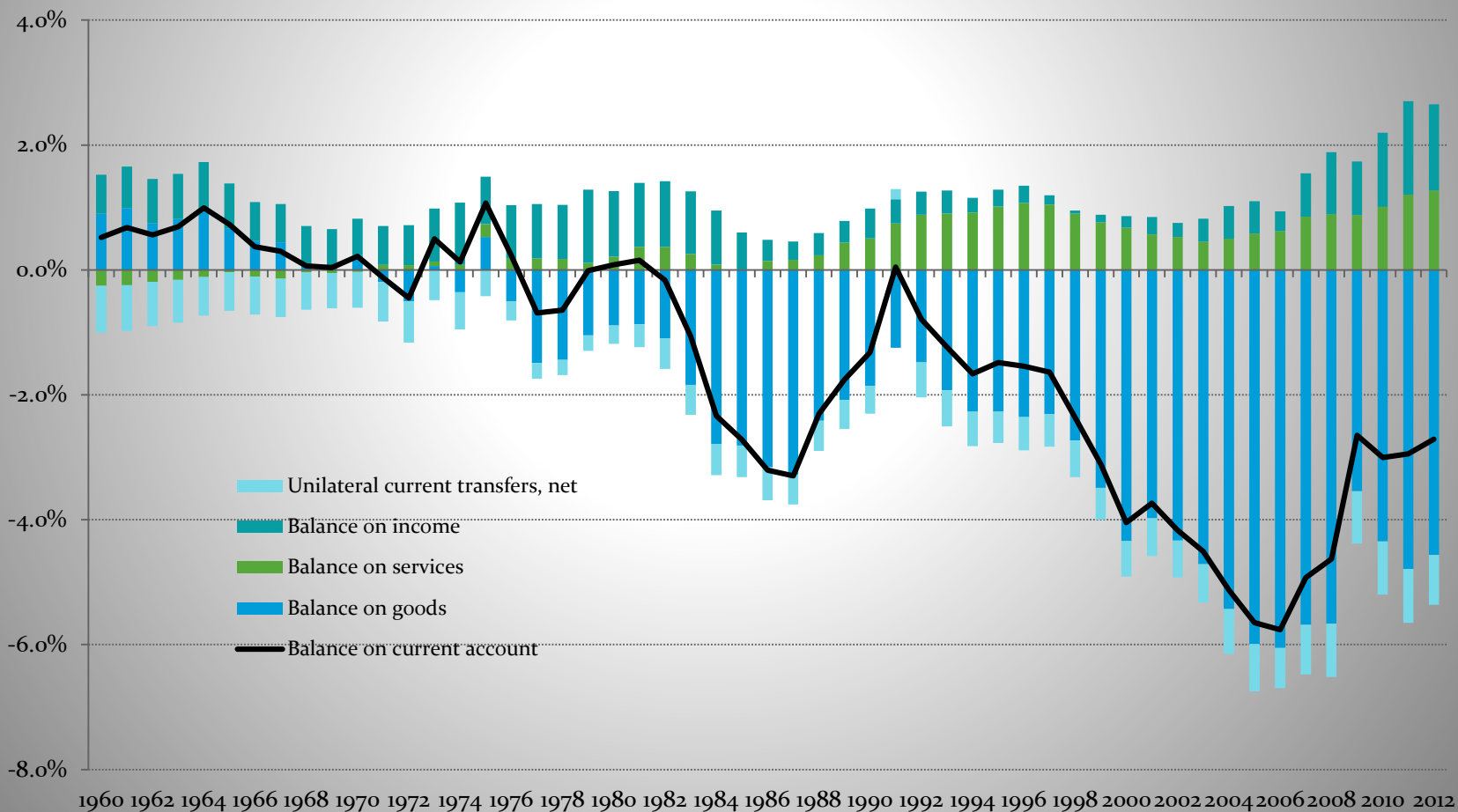
## Los euromercados: antecedentes

### La gestión de la BdP USA



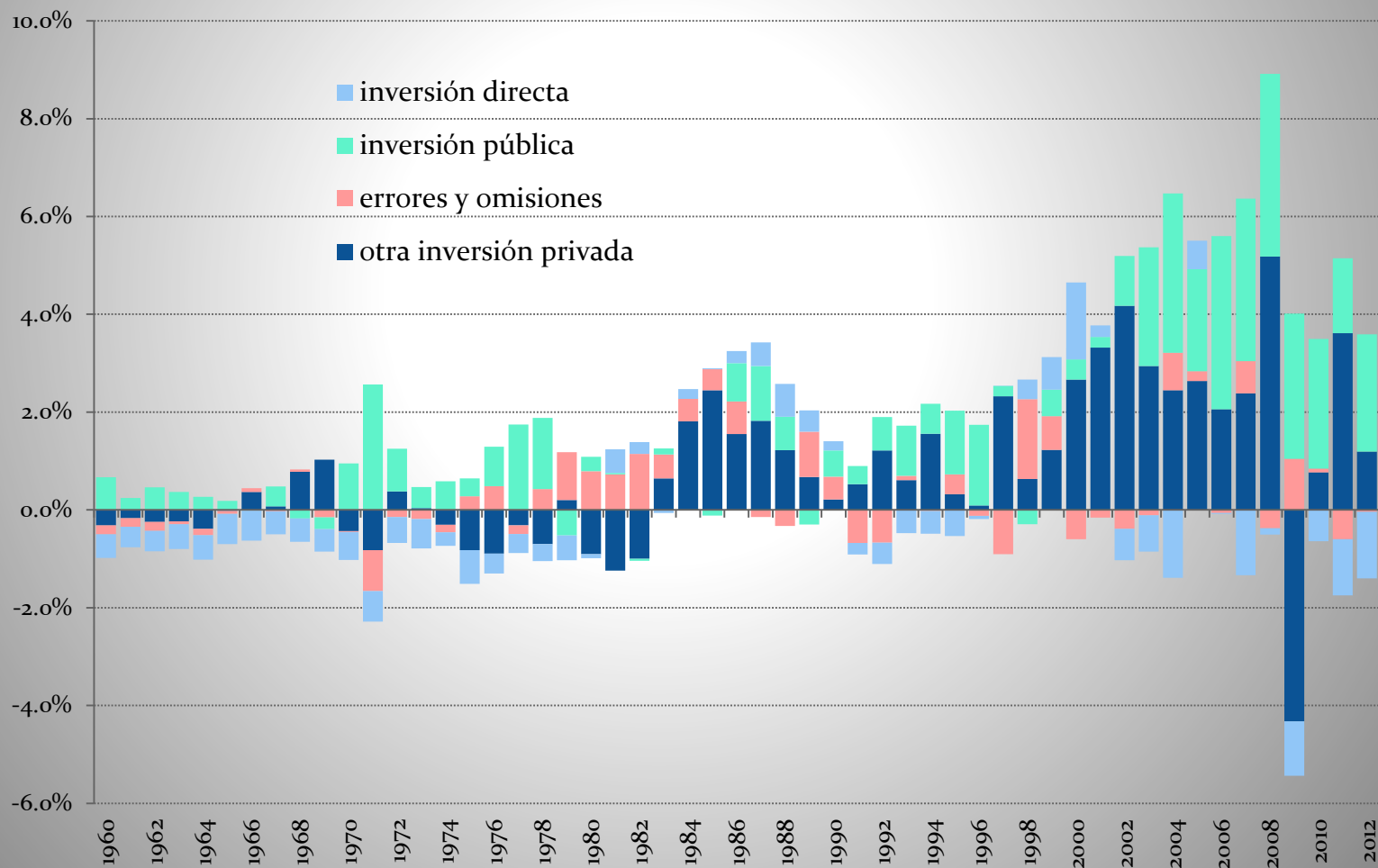
# Los euromercados: antecedentes

## La gestión de la BdP USA



## Los euromercados: antecedentes

### La gestión de la BdP USA

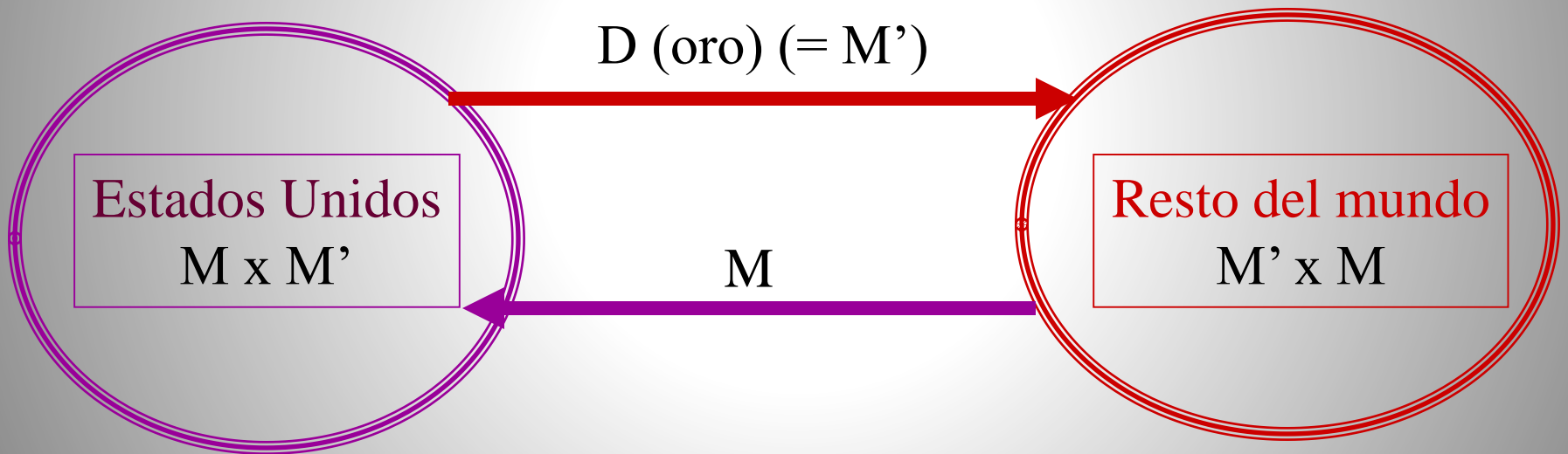


# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## Los euromercados: antecedentes

### La gestión de la BdP USA

1948-1971:  $M \times M'$

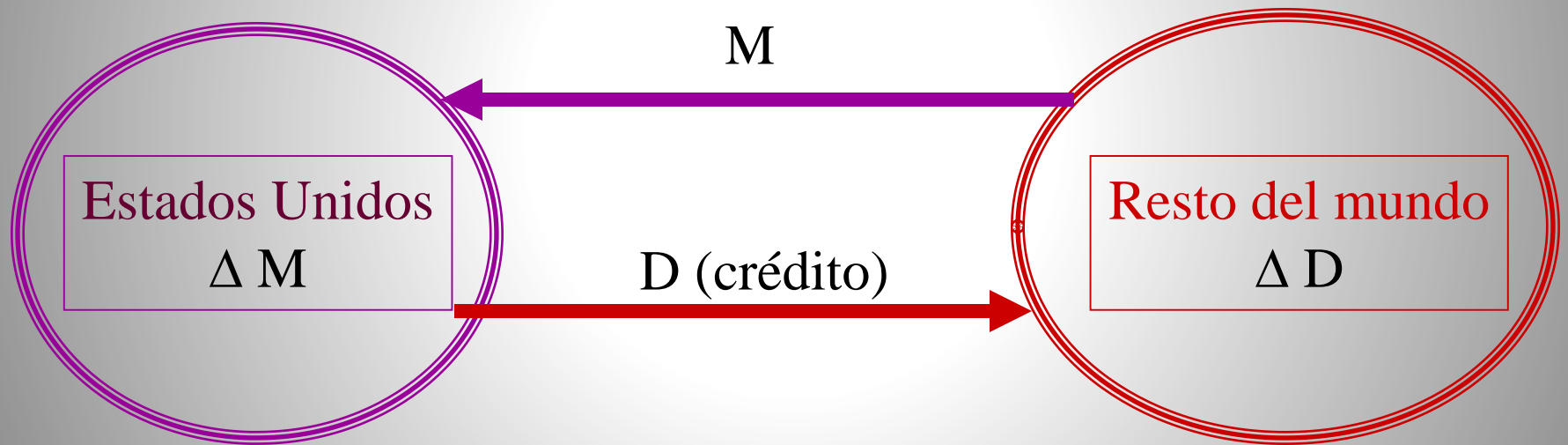


# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## Los euromercados: antecedentes

### La gestión de la BdP USA

1972-1985: M x D



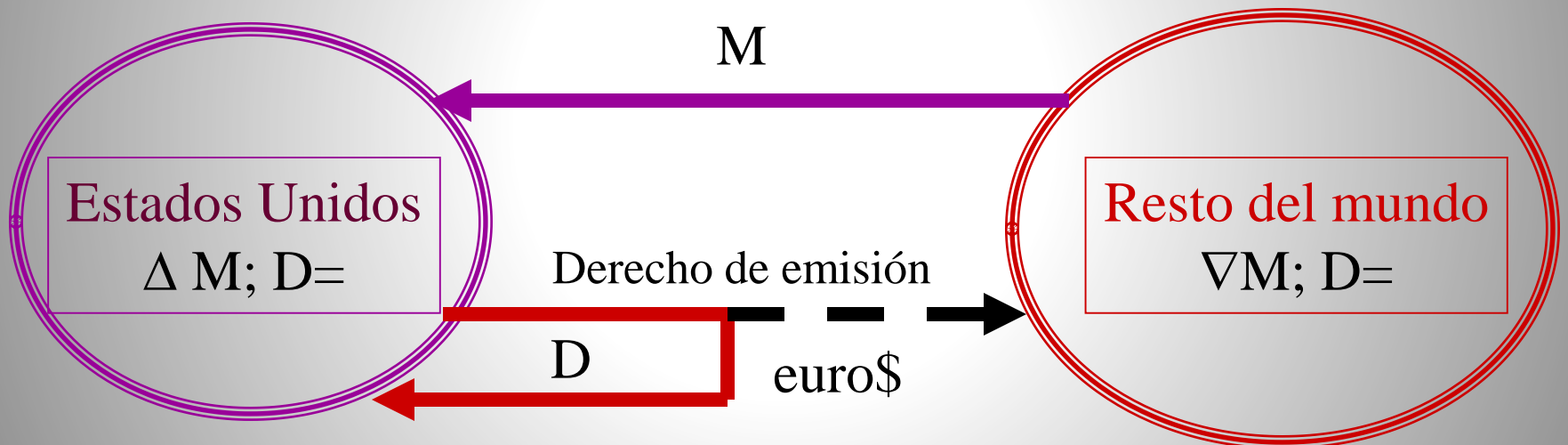


# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## Los euromercados: antecedentes

### La gestión de la BdP USA

1986-200?: M x ?



# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## Los euromercados: antecedentes

La gestión de la BdP USA

la presión inflacionista

Estados Unidos

$\Delta M + D = \rightarrow \rightarrow \rightarrow \nabla p$

Resto del mundo

$\nabla M + D = \rightarrow \rightarrow \rightarrow \Delta p$

## Los euromercados: antecedentes

### La gestión de la BdP USA

La financiación del sobre consumo norteamericano

#### Financiación de Estados Unidos al Resto del Mundo

(1961-1981) :

**233.105** M US \$ (const. 1996) (0,29% del PIB)

#### Financiación del Resto del Mundo a Estados Unidos

(1982-2002) :

**3.204.214** M USS (const. 1996) (2,14% del PIB)

(en 2002 : **428.553** millones de US \$) (4,54%)

(saldo de la balanza financiera)

## Los euromercados: antecedentes

### La gestión de la BdP USA

La financiación del sobre consumo norteamericano

#### Financiación de Estados Unidos al Resto del Mundo

##### Salida de capitales

(1961-1981): **1.305.338** M US \$ (1,65%)

(1982-2002): **4.679.835** M US \$ (3,13%)

#### Financiación del Resto del Mundo a Estados Unidos

##### Entrada de capitales

(1961-1981) : **773.188** M US \$ (0,98%)

(1982-2002) : **7.142.257** M US \$ (4,77%)

## Los euromercados: antecedentes

### La gestión de la BdP USA

La financiación del sobre consumo norteamericano

#### Financiación de Estados Unidos al Resto del Mundo

Salida de excedente (P+i)

(1961-1981): **385.077** M US \$ (0,49%)

(1982-2002): **2.375.249** M US \$ (1,59%)

#### Financiación del Resto del Mundo a Estados Unidos

Entrada de excedente (P+i)

(1961-1981) : **1.156.889** M US \$ (1,46%)

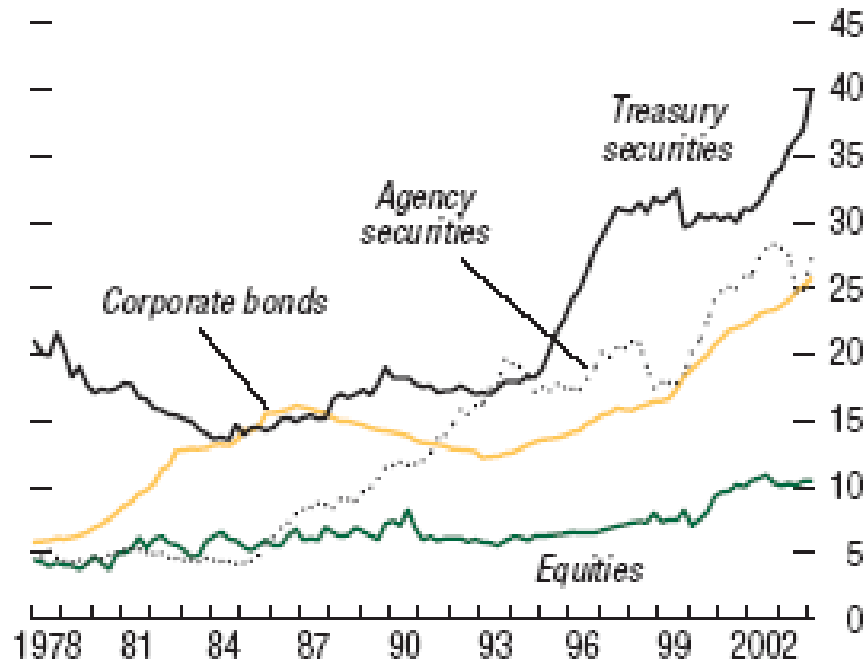
(1982-2002) : **3.853.119** M US \$ (2,47%)

## Los euromercados: antecedentes

### La gestión de la BdP USA

#### Foreign Ownership of U.S. Securities

(In percent of total market)



Sources: Board of Governors of the Federal Reserve System, *Flow of Funds*; and IMF staff estimates.

# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## Los euromercados: antecedentes

### La gestión de la BdP USA

**Table 1. Global Capital Flows: Inflows and Outflows<sup>1</sup>**

*(In billions of U.S. dollars)*

	Inflows										
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>United States</b>											
Direct investment	105.6	179.0	289.4	321.3	167.0	84.4	63.8	146.0	112.6	242.0	237.5
Portfolio investment	333.1	187.6	285.6	436.6	428.3	427.6	550.2	867.3	832.0	1,126.9	1,145.1
Other investment	265.7	54.2	167.2	280.4	187.5	283.2	244.4	519.9	302.7	692.3	675.0
Reserve assets	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total capital flows	704.4	420.8	742.2	1,038.2	782.9	795.2	858.3	1,533.2	1,247.3	2,061.1	2,057.7

	Outflows										
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>United States</b>											
Direct investment	-104.8	-142.6	-224.9	-159.2	-142.4	-154.5	-149.6	-316.2	-36.2	-241.2	-333.3
Portfolio investment	-116.9	-130.2	-122.2	-127.9	-90.6	-48.6	-123.1	-177.4	-257.5	-499.0	-294.6
Other investment	-262.8	-74.2	-165.6	-273.1	-144.7	-87.9	-54.3	-510.1	-267.0	-513.9	-661.9
Reserve assets	-1.0	-6.7	8.7	-0.3	-4.9	-3.7	1.5	2.8	14.1	2.4	-0.1
Total capital flows	-485.5	-353.8	-504.1	-560.5	-382.6	-294.7	-325.4	-1,000.9	-546.6	-1,251.7	-1,289.9

## Los euromercados: antecedentes

La **crisis del SMI** : t flotantes conducen a

→ **La incertidumbre** en los pagos internacionales y en las rentabilidades esperadas. Este mismo **riesgo cambiario**, y la **protección** contra el mismo,

→ Con la liberalización: los t, el riesgo y la protección cambiaria se convierten en **mercancías**.

→ **La especulación** sobre la evolución futura de los tipos de cambio, se convierte en una **mercancía**.



## Los euromercados: antecedentes

Sistema BW:  $t = f [p, (X-M)]$

Globalización:  $t = f [K^E - K^S]_{c/p}$

## **Los euromercados: definición**

**Una eurodivisa es un depósito bancario librado en una moneda o divisa efectuado en bancos situados al exterior del país que emite esta moneda.**

## **Los euromercados: creación**

**1º Juego de escrituras**

**2º Creación ex - nihilo**

## Los euromercados: creación

IBM \$ 1M en ChMB en NY

$$i^{\$ NY} = 2,5$$

$$i^{\$e} = 2,8$$

$$i^{\text{€e}} = 3,5$$

$$t_{\$/\text{€}} = 1:1$$

IBM decide \$1M  $\rightarrow$  1M€ en el BB  
(Londres) 3 meses

## Los euromercados: creación

Resultado: Banco corresponsal  
del BB

Pasivo: ChMB (-\$1M) → CB (+\$1M)

Activo: IBM (- \$1M) → (+1M€<sup>e</sup>)

BB Activo: (+\$1M) ↔ (- 1M€<sup>e</sup>)

Pasivo

## Los euromercados: creación

Chase ha perdido un depósito de 1 millón y Citibank ha ganado un depósito de 1 millón: la masa monetaria en los EE.UU. globalmente no ha cambiado.

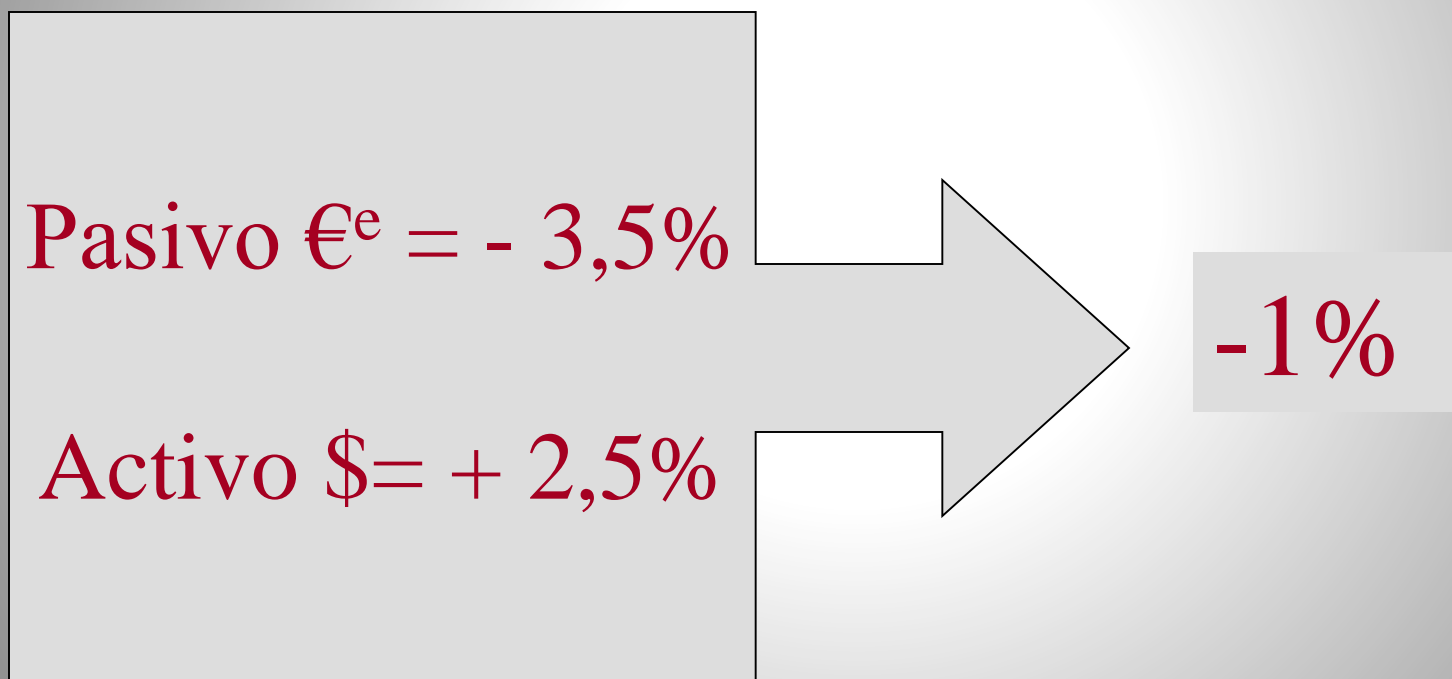
## Los euromercados: creación

el Barclays Bank ha **ganado** un depósito de 1 millón realizado por IBM (un depósito de euro-euros): la liquidez internacional se ha incrementado en 1 millón de euros sin que disminuya la masa monetaria de los EE.UU.

Las eurodivisas han sido creados ex nihilo, es decir, a partir de nada es "*el producto de la pluma de los banqueros*".

## Los euromercados: creación

Rentabilidad de los asientos del BB:





## Los euromercados: creación

Rentabilidad de los asientos del BB:

ACTIVO	PASIVO
	1M € <sup>e</sup>

## Los euromercados: creación

Rentabilidad de los asientos del BB:

ACTIVO	PASIVO
1M € <sup>e</sup>	1M € <sup>e</sup>

## Los euromercados: creación

Rentabilidad de los asientos del BB:

ACTIVO	PASIVO
1M € <sup>e</sup>	[1M € <sup>e</sup> ] <sub>1</sub>

## Los euromercados: creación

Rentabilidad de los asientos del BB:

ACTIVO	PASIVO
$[1M \text{ €}^e]_2$	$[1M \text{ €}^e ]_1$
$iA^e =$ ?	$iP^e =$ 3,5%

## Los euromercados: creación

Rentabilidad de los asientos del BB:

$$iA^e + i^{\$} > iP^e$$

$$iA^e > iP^e - i^{\$}$$

$$iA^e > 3,5 - 2,5$$

$$iA^e > 1$$

## Los euromercados: origen

El origen de los eurodólares

Según Krugman, en Gran Bretaña (1957).

Crisis de BdP → prohibición a los bancos de prestar £ para financiar el comercio no británico

→ Atracción de y préstamo en \$

## Los euromercados: origen

El origen de los eurodólares está en la guerra de Corea

URSS saca sus \$ de USA → *Banque de Commerce pour l'Europe du Nord* (Paris),

El nacimiento por tanto de los primeros eurodólares es un producto de la Guerra Fría.

## Los euromercados: origen

Dos decisiones americanas permiten al mercado de los eurodólares desarrollarse todavía más:

- En 1958, la **reglamentación Q**, que limita la remuneración de las cuentas a plazo
- En 1963, la **tasa de igualación de los tipos de interés**, que grava los intereses percibidos por los residentes americanos sobre préstamos acordados a no residentes.



## Los euromercados: origen

Esta decisión de tasar los préstamos americanos acordados a los “extranjeros”, cuyo objetivo oficial era **limitar la salida de dólares**, marcó el inicio de la **globalización financiera**.

Bancos norteamericanos  $\Delta$  sus filiales en **Londres**, que el gobierno inglés ha convertido deliberadamente acogedora con una reglamentación mínima

1955: 6 filiales

1970: 34 filiales

## Los euromercados: origen

Cuando, a final de los años 50, el mercado de los eurodólares sale a la luz, todos los gobiernos del norte ven una ventaja:

- EEUU ven una nueva prueba de la supremacía del dólar,
- Inglaterra ve la posibilidad de convertirse en el centro financiero mundial
- Europa continental ve dólares disponibles con un tipo ventajoso para su reconstrucción.

## Los euromercados: origen

1. los bancos norteamericanos, a través de sus filiales en Londres, desplazan allí la mayor parte de sus préstamos a los “extranjeros”.
2. El gobierno americano ya no ve a los bancos norteamericanos establecidos en su territorio prestar al extranjero.
3. Inglaterra se convierte en el centro de los negocios financieros mundial sin que el Banco de Inglaterra deba aportar capitales.

## **Los euromercados: dimensión**

**Monto de los contratos en el euromercado:**

**\$ 11.500 M en 1965 (PIB: \$ 1.962.039 M)**

**\$ 44.000 M en 1969 (PIB: \$ 2.686.696 M)**

**\$ 57.000 M en 1970 (PIB: \$ 2.913.305 M )**

**\$ 82.000 M en junio 1972 (PIB: \$ 3.708.858 M)**

## Los euromercados: características básicas

Los eurobancos, que reciben depósitos en eurodólares, vuelven a colocar **la totalidad**, sin conservar **ninguna reserva en caja**.

Contrariamente a los bancos que forman parte de un sistema bancario nacional (en el euromercado no hay superintendencia ni banco central).

## **Los euromercados: características básicas**

Los eurodólares secundarios se crean a partir de eurodólares primarios que a su vez se asientan sobre un activo en dólares en un banco en los Estados Unidos.

## Los euromercados: características básicas

Los **plazos** de las transacciones secundarias están limitados por el tiempo que dure el eurodepósito primario, es decir, se pueden multiplicar, cada vez por un plazo más breve, hasta que el depositante inicial solicite el **rescate** de sus dólares.

## Los euromercados: características básicas

A partir de la solicitud de un eurocrédito por parte de una empresa multinacional, la colocación temporal de este en el pasivo de otro banco permite crear tantos asientos contables

(pasivo → activo → pasivo → ... :

eurodepósito → eurocrédito → eurodepósito →  
eurocrédito → ...)

como esté dispuestos a comprometer prestamistas y prestatarios, es decir, el mercado financiero.



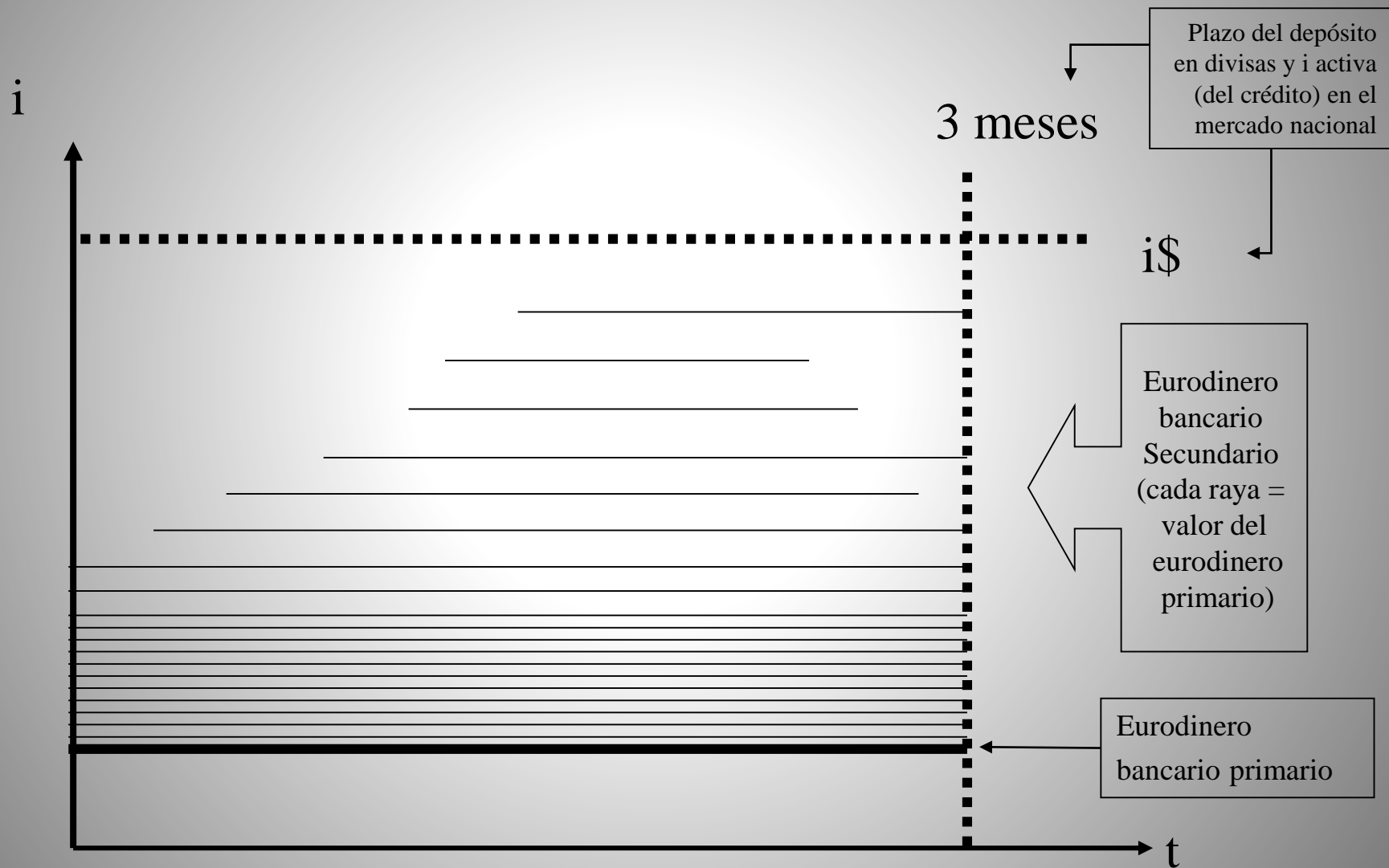
## Los euromercados: características básicas

En el ejemplo, el \$ 1M del activo del BB se presta en el **mercado interbancario (mercado de eurodivisas)**.

Los “clientes” son otros bancos, y el eurodinero bancario secundario se encuentra limitado por dos características:

- el plazo es inferior a la de la operación inicial: este plazo primario se puede subdividir en múltiples operaciones de préstamo intermedias.
- el tipo de interés es superior, crece en cada nueva operación y tiene como límite el interés vigente para la divisa correspondiente en el mercado nacional.

## Los euromercados: características básicas



## Estructura de los euromercados

### El mercado interbancario

Los  $i$  nacionales, **limite** a los  $i$  de los euromercados

$$i^e < i^n$$

Cuanto menos regulado en mercado nacional, más se aproximan  $i^e$  e  $i^n$

**Paridad cubierta:** determina la relación entre  $i^e$  para distintas divisas; los tipos tienen que igualar los rendimientos en las distintas monedas a través de la cotización a plazo

## Los euromercados: características básicas

Hay por tanto dos circuitos monetarios diferentes: el nacional - internacional, y el global.

Este último, es dependiente del primero para el inicio y el final de un periodo de operaciones, pero en ese periodo temporal es autónomo de aquel.

## Los euromercados: características básicas

El mercado de eurodivisas es un **mercado de muy corto plazo** (la mayoría de las transacciones son depósitos a menos de 10 días)

## Los euromercados: características básicas

Los proveedores de fondos son los grandes bancos y empresas multinacionales ávidas de hacer fructificar sus excedentes de tesorería, las compañías de seguros y de fondos de pensiones, los particulares, los países exportadores de petróleo, pero también los bancos centrales de los países con balanzas de pagos excedentarias.

## La globalización financiera

El comercio mundial ha alcanzado a principios del siglo XXI la cifra de 3 billones de dólares al año. Pero esta enorme cifra es muy inferior al volumen de transacciones de divisas (35 billones) o al volumen de negocios del mercado financiero de Londres (75 billones, o 25 veces más que todo el comercio mundial visible)

**Table 3. Selected Indicators on the Size of the Capital Markets, 2007***(In billions of U.S. dollars unless noted otherwise)*

	Activos de deuda						Activos bancarios	Bonos, acciones y activos bancarios (%)	Bonos, acciones y activos bancarios (%) del PIB
	Reservas menos oro (1)	Capitalización bursatil	Publicos	Privados	Total	Bonos, acciones y activos bancarios (2)			
World	54.545,10	6.448,00	65.105,60	28.632,10	51.189,80	79.821,90	84.784,50	229.712,00	421,10
Unión europea	15.688,80	279,70	14.730,90	8.788,00	19.433,30	28.221,30	43.146,30	86.098,50	548,80
Euro area	12.202,60	172,10	10.040,10	7.612,70	15.411,20	23.023,80	30.137,10	63.461,40	520,10
North America	15.243,60	100,50	22.108,80	7.415,80	24.049,20	31.465,00	13.776,40	67.350,30	441,80
Canada	1.436,10	41,00	2.186,60	821,80	764,00	1.585,70	2.582,30	6.354,60	442,50
United States	13.807,60	59,50	19.922,30	6.594,00	23.285,20	29.879,30	11.194,10	60.995,70	441,80
Japan	4.381,60	952,80	4.663,80	7.147,70	2.069,80	9.217,50	7.839,40	21.720,60	495,70
<i>Memorandum items:</i>									
EU countries									
Austria	371,20	10,70	236,40	217,30	438,70	655,90	598,10	1.490,50	401,50
Belgium	454,30	10,40	404,40	515,60	540,30	1.055,90	2.278,80	3.739,10	823,10
Denmark	312,00	32,50	290,90	93,30	598,20	691,50	1.075,20	2.057,60	659,40
Finland	246,30	7,10	359,10	130,10	122,00	252,10	256,40	867,50	352,20
France	2.593,80	45,70	2.737,10	1.447,20	2.919,60	4.366,80	8.685,20	15.789,10	608,70
Germany	3.320,90	44,30	2.105,20	1.700,30	3.905,80	5.606,10	6.492,70	14.204,00	427,70
Greece	313,80	0,60	265,00	453,80	134,30	588,10	503,00	1.356,00	432,10
Ireland	261,20	0,80	143,90	57,30	507,20	564,50	1.481,90	2.190,30	838,40
Italy	2.104,70	28,40	1.072,50	2.019,00	2.201,10	4.220,10	3.746,50	9.039,10	429,50
Luxembourg	49,50	0,10	166,10	0,00	104,70	104,70	774,60	1.045,40	2.110,60
Netherlands	777,20	10,30	574,50	315,60	1.705,60	2.021,20	2.347,60	4.943,40	636,00
Portugal	223,40	1,30	147,20	176,50	270,20	446,70	257,10	850,90	380,80
Spain	1.440,00	11,50	1.799,80	580,00	2.561,60	3.141,70	2.915,60	7.857,10	545,60
Sweden	454,80	27,00	576,90	168,60	492,70	661,30	681,20	1.919,40	422,00
United Kingdom	2.765,40	49,00	3.851,70	913,50	2.931,20	3.844,70	11.052,50	18.748,90	678,00
Emerging market countries	17.281,70	4.910,10	20.950,20	4.908,40	2.911,70	7.820,10	15.003,80	43.774,10	253,30
Of which:									
Asia	7.482,40	2.988,20	13.782,70	2.556,40	1.948,50	4.505,00	9.382,30	27.670,00	369,80
Latin America	3.608,50	445,20	2.292,20	1.456,50	628,40	2.084,90	1.988,70	6.365,80	176,40
Middle east	1.563,80	341,10	1.275,90	39,50	84,30	123,80	1.166,30	2.566,00	164,10
Africa	1.099,80	289,80	1.181,70	89,20	77,00	166,20	646,30	1.994,30	181,30
Europe	3.527,20	845,90	2.417,60	766,70	173,50	940,20	1.820,20	5.178,00	146,80

Sources: World Federation of Exchanges; Bank for International Settlements; IMF, International Financial Statistics (IFS) and World Economic Outlook databases as of September 25, 2008; ©2003 Bureau van Dijk Electronic Publishing-Bankscope; and Standard & Poor's Emerging Markets Database.

1Data are from IFS.

2Sum of the stock market capitalization, debt securities, and bank assets.

3This aggregate comprises the group of Other Emerging Market and Developing Countries defined in the World Economic Outlook, together with Hong Kong SAR, Israel, Korea, Singapore, and Taiwan Province of China.



**Table 1. Capital Market Size: Selected Indicators**  
(Billions of U.S. dollars unless noted otherwise)

**2012**

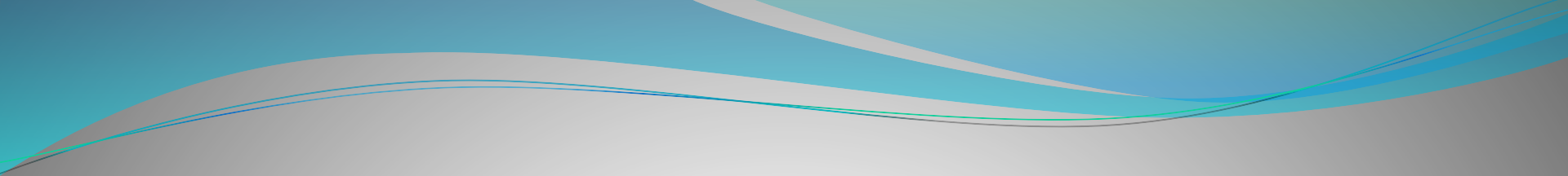
	GDP	Total Reserves Minus Gold	Stock Market Capitalization	Debt Securities Total	Bank Assets	Bonds, Equities, and Bank Assets	Bonds, Equities, and Bank Assets (In percent of GDP)
World	72.216,4	11.403,5	52.494,9	99.134,2	116.956,1	268.585,2	371,9
European Union	15.514,8	498,0	9.732,2	29.456,8	43.028,6	82.217,5	529,9
Euro area	12.199,5	332,5	5.492,1	21.983,1	30.314,4	57.789,6	473,7
North America	18.066,0	207,5	18.883,2	37.255,5	18.858,9	74.997,6	415,1
Canada	1.821,4	68,4	2.027,6	2.100,5	3.800,9	7.929,0	435,3
United States	16.244,6	139,1	16.855,6	35.155,0	15.058,0	67.068,6	412,9
Japan	5.960,3	1.227,1	3.638,6	14.592,4	14.166,1	32.397,2	543,6
Memorandum items:							
EU countries							
Austria	394,9	12,2	112,3	641,7	1.295,7	2.049,7	519,1
Belgium	483,9	18,6	297,8	736,2	1.180,4	2.214,4	457,6
Denmark	314,9	86,1	243,8	920,2	1.188,2	2.352,1	747,0
Finland	247,6	8,5	163,0	281,8	575,2	1.019,9	411,8
France	2.613,9	54,2	1.662,7	4.530,0	9.426,6	15.619,4	597,5
Germany	3.429,5	67,4	1.567,1	4.355,2	4.967,6	10.889,9	317,5
Greece	249,2	1,3	44,0	237,5	443,0	724,5	290,7
Ireland	210,9	1,4	107,2	1.322,1	1.151,4	2.580,7	1.223,9
Italy	2.014,1	50,5	509,7	3.895,1	3.143,8	7.548,6	374,8
Luxembourg	57,1	0,9	70,3	729,7	969,8	1.769,9	3.097,4
Netherlands	770,9	22,1	298,2	2.328,3	2.567,7	5.194,1	673,8
Portugal	212,4	2,2	70,9	395,2	656,4	1.122,6	528,4
Spain	1.323,5	35,5	567,9	2.423,8	3.750,0	6.741,7	509,4
Sweden	523,8	45,5	580,6	775,3	808,0	2.164,0	413,1
United Kingdom	2.476,7	88,6	3.415,7	5.778,2	10.717,9	19.911,9	804,0
Newly industrialized Asian economies	2.143,5	1.302,7	5.943,6	2.317,7	4.844,1	13.105,3	611,4
Emerging market economies	26.975,0	7.384,2	11.196,3	10.870,7	28.599,0	50.666,0	187,8
Of which:							
Asia	12.358,5	4.187,3	5.852,7	5.530,2	19.836,6	31.219,5	252,6
Latin America and the Caribbean	5.629,0	798,2	2.475,6	3.589,6	3.774,0	9.839,1	174,8
Middle East and North Africa	3.201,5	1.278,2	895,3	217,6	1.705,1	2.818,0	88,0
Sub-Saharan Africa	1.272,0	200,7	606,1	259,8	600,7	1.466,6	115,3
Europe	4.514,0	919,8	1.366,6	1.273,6	2.682,6	5.322,7	117,9

Table 1. Capital  
Market Size: Selected  
Indicators

2013

(Billions of U.S. dollars unless noted otherwise)

	GDP	Total Reserves Minus Gold	Stock Market Capitalization	Debt Securities Total	Bank Assets	Bonds, Equities, and Bank Assets	Bonds, Equities, and Bank Assets
	(In percent of GDP)						
World	74.699,30	12.129,70	62.552,00	99.788,80	120.421,60	282.762,40	378,5
European Union	16.286,90	570	12.646,30	30.072,50	44.871,40	87.590,20	537,8
Euro area	12.874,10	331	7.539,20	22.478,90	32.394,20	62.412,30	484,8
North America	18.594,80	205,4	24.417,80	39.130,00	19.809,50	83.357,30	448,3
Canada	1.826,80	71,8	2.137,10	2.187,60	3.881,70	8.206,40	449,2
United States	16.768,10	133,5	22.280,70	36.942,40	15.927,80	75.150,90	448,2
Japan	4.898,50	1.237,20	4.599,30	12.243,60	11.422,50	28.265,40	577
Memorandum items:							
EU countries							
Austria	416,1	12,5	121,8	658,8	1.502,80	2.283,40	548,8
Belgium	508,3	18,1	366,7	776,5	1.162,60	2.305,80	453,7
Denmark	330,6	86,1	320,4	901	1.174,90	2.396,30	724,8
Finland	267,4	9,4	218,1	310,4	544,3	1.072,80	401,2
France	2.807,30	50,8	2.140,10	4.756,70	8.178,30	15.075,00	537
Germany	3.636,00	67,4	2.030,40	4.356,90	8.281,50	14.668,80	403,4
Greece	241,8	1,4	82,6	222,1	560,9	865,6	358
Ireland	232,2	1,4	168,1	1.195,60	1.021,40	2.385,10	1.027,40
Italy	2.072,00	50,8	631,1	4.074,30	2.986,20	7.691,60	371,2
Luxembourg	60,4	0,9	78,6	841,5	983,8	1.903,90	3.152,10
Netherlands	853,8	22,6	818,6	2.377,80	2.514,80	5.711,20	668,9
Portugal	220,1	2,8	85,9	395,5	636,4	1.117,70	507,9
Spain	1.358,70	35,4	774,8	2.389,20	3.834,40	6.998,30	515,1
Sweden	558,9	60,5	751,3	848,9	1.019,60	2.619,80	468,7
United Kingdom	2.523,20	92,4	4.035,40	5.843,80	10.282,60	20.161,70	799
Newly industrialized Asian economies	2.365,50	1.342,50	6.252,70	2.566,80	5.228,70	14.048,10	593,9
Emerging market economies	28.913,00	7.995,20	11.232,70	11.226,40	31.782,50	54.241,60	187,6
Of which:							
Asia	13.750,40	4.679,10	6.024,80	5.796,60	22.612,20	34.433,60	250,4
Latin America and the Caribbean	5.748,70	802,9	2.183,60	3.564,80	3.761,20	9.509,60	165,4
Middle East and North Africa	3.127,30	1.396,80	1.114,30	236,6	1.927,50	3.278,40	104,8
Sub-Saharan Africa	1.575,90	204,2	609,1	244,7	579,6	1.433,40	91
Europe	4.710,70	912,2	1.301,00	1.383,60	2.901,90	5.586,50	118,6



# Los mercados internacionales de deuda

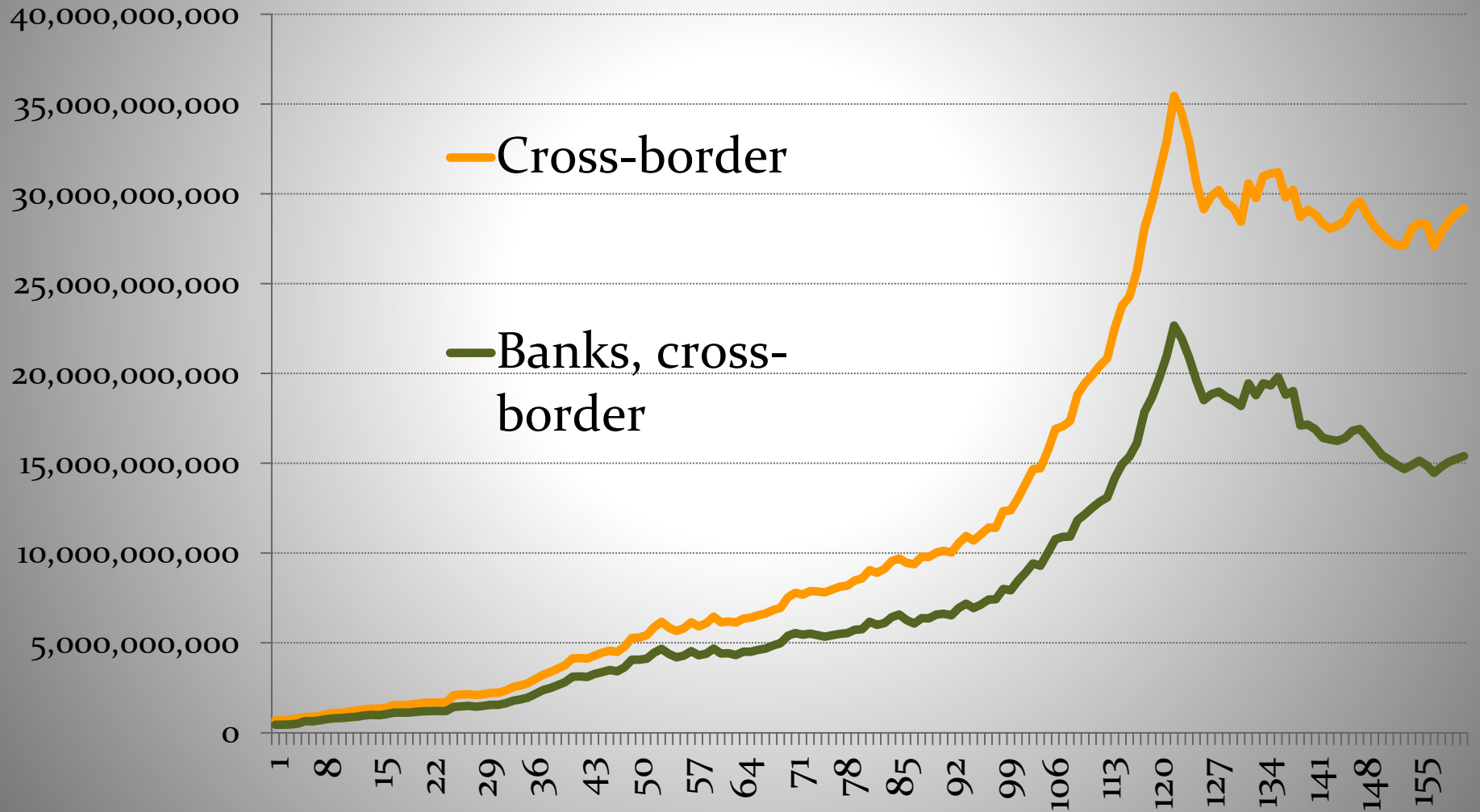
### Clasificación de los euromercados

Los mercados **monetarios** (c/p): divisas  
y tasas de interés

- Depósitos a la vista
- Depósitos a plazo
- Certificados de depósito

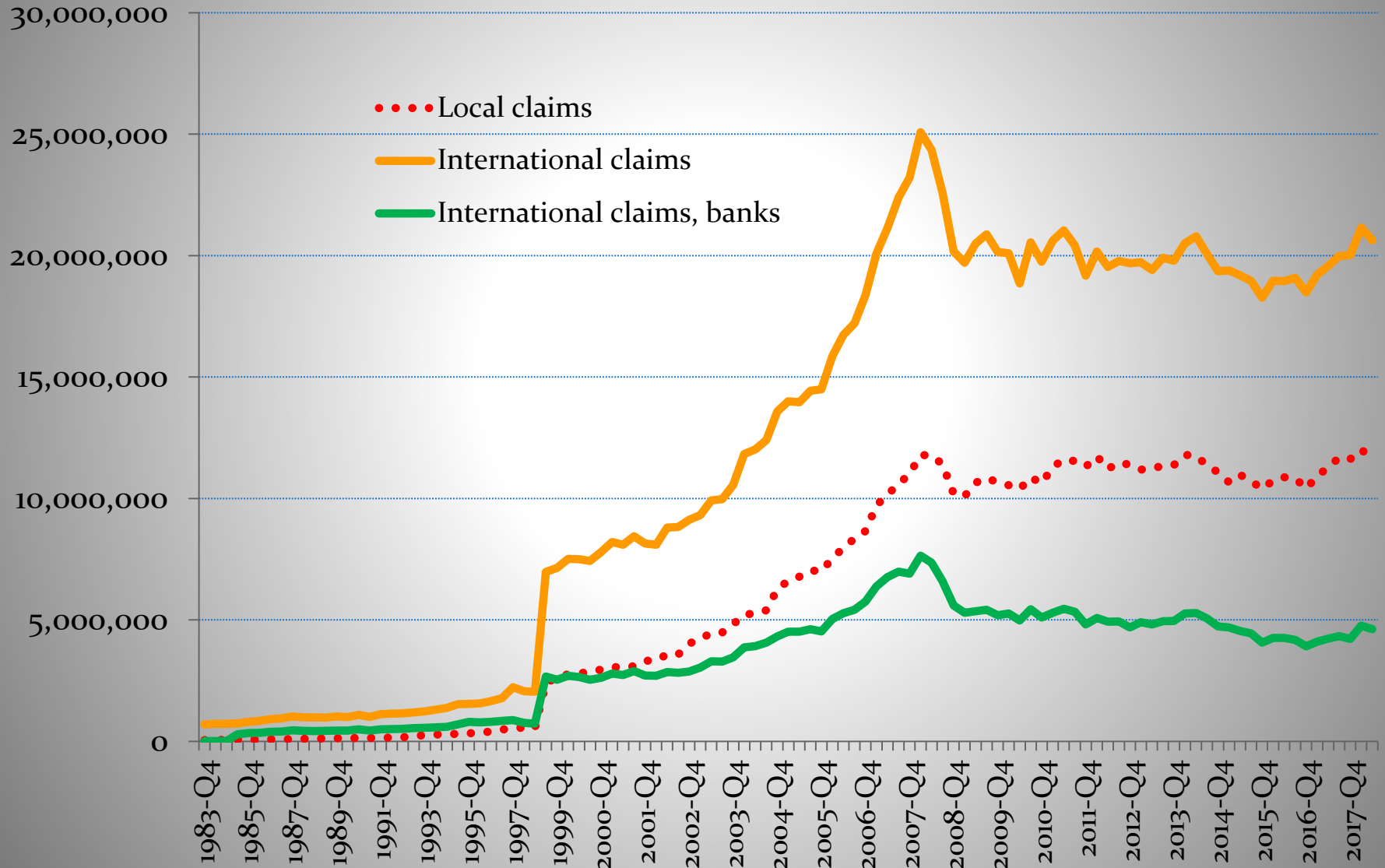
# Mercado monetario internacional

## Crédito bancario LBS amounts outstanding M US\$



# Mercado monetario internacional

## Crédito bancario CBS amounts outstanding M US\$



## Clasificación de los euromercados

### Los mercados **financieros**:

#### ➤ renta fija (euroobligaciones)

- Obligaciones exteriores (*foreign bonds*)
- Obligaciones internacionales (*international bonds*)

#### ➤ renta variable

#### ➤ Eurocréditos

- Préstamos (a PSD)
- Líneas de crédito
- Otro tipo de créditos a m/p y a l/p

## Clasificación de los euromercados

### Los mercados de **materias primas**

- Oro
- Cacao
- Petróleo
- ...



## Clasificación de los euromercados

### Clasificación funcional

#### Mercado interbancario

- Depósitos a plazo
- Certificados de depósito → mercado secundario

#### Préstamos sindicados

#### Mercado de eurobonos

- Convertibles
- Con *warrants* (garantías)
- De cupón cero

#### Euronotas y papel comercial

#### Mercados secundarios

- Futuros
- Opciones
- Swaps

## Estructura de los euromercados

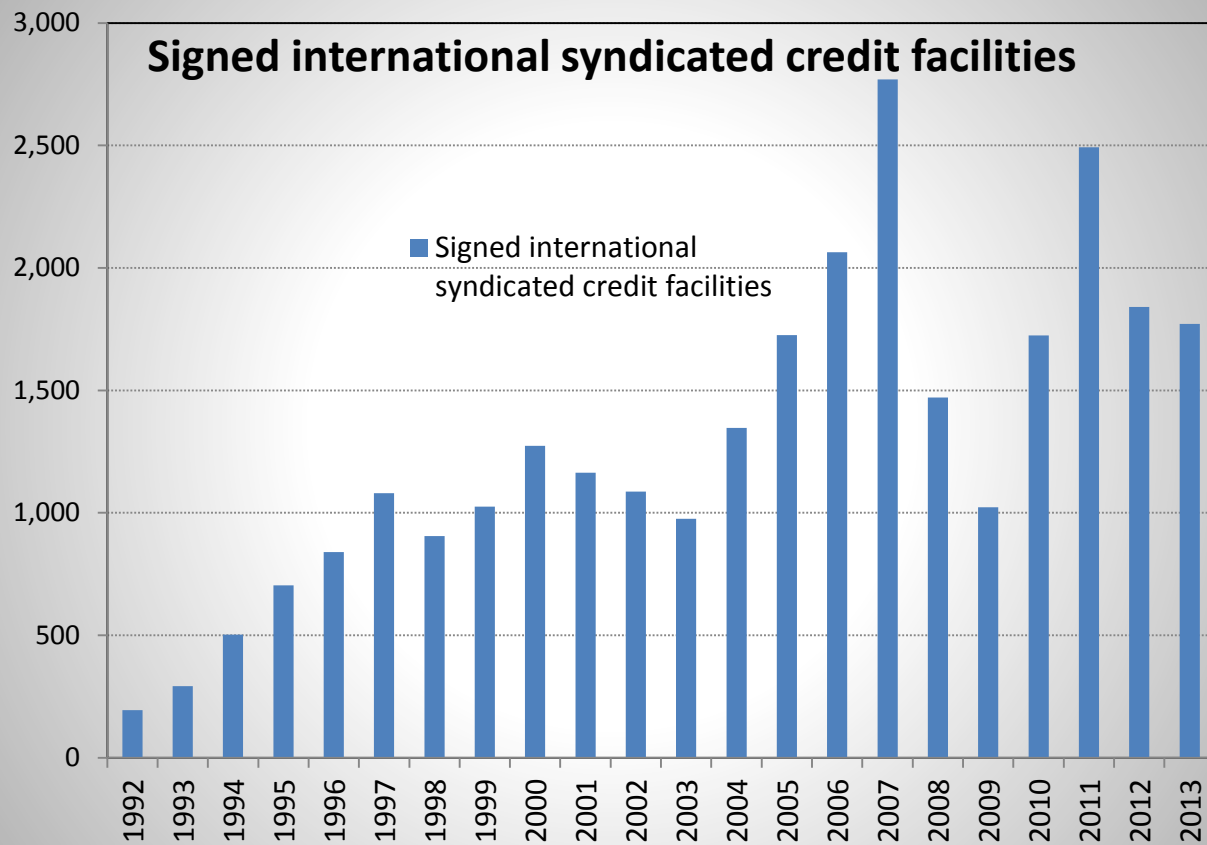
### El mercado interbancario

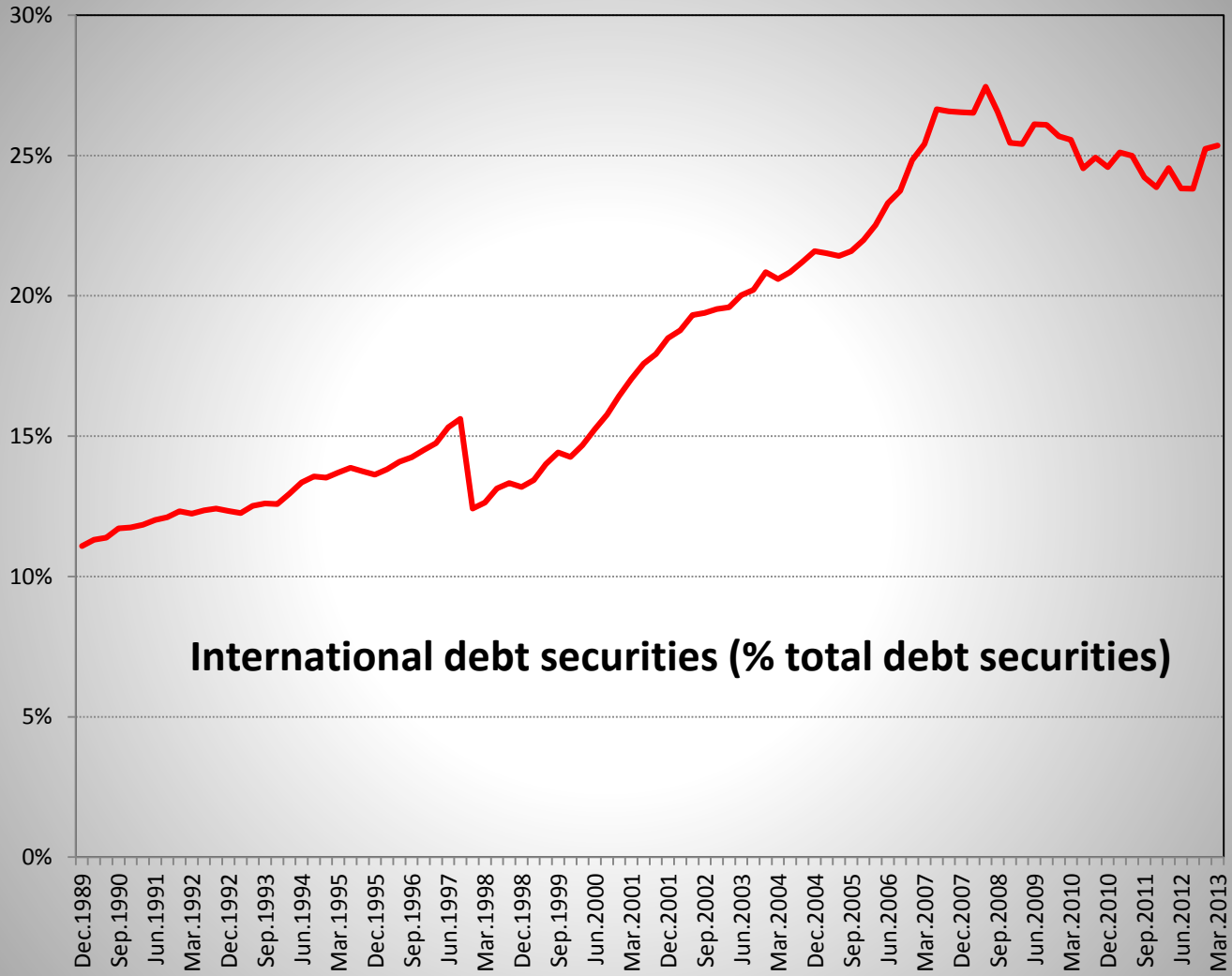
- 2/3 del volumen de los euromercados
  - Depósitos a plazo (plazos muy cortos, 1 día)
  - Certificados de depósito (instrumentos negociables que reflejan la existencia de un depósito)

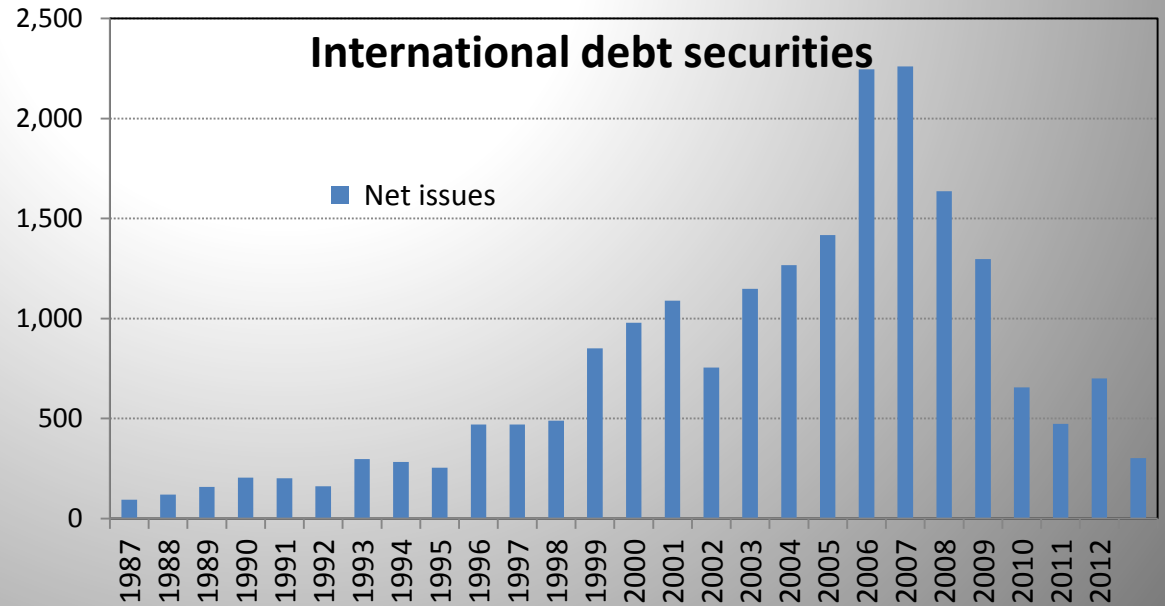
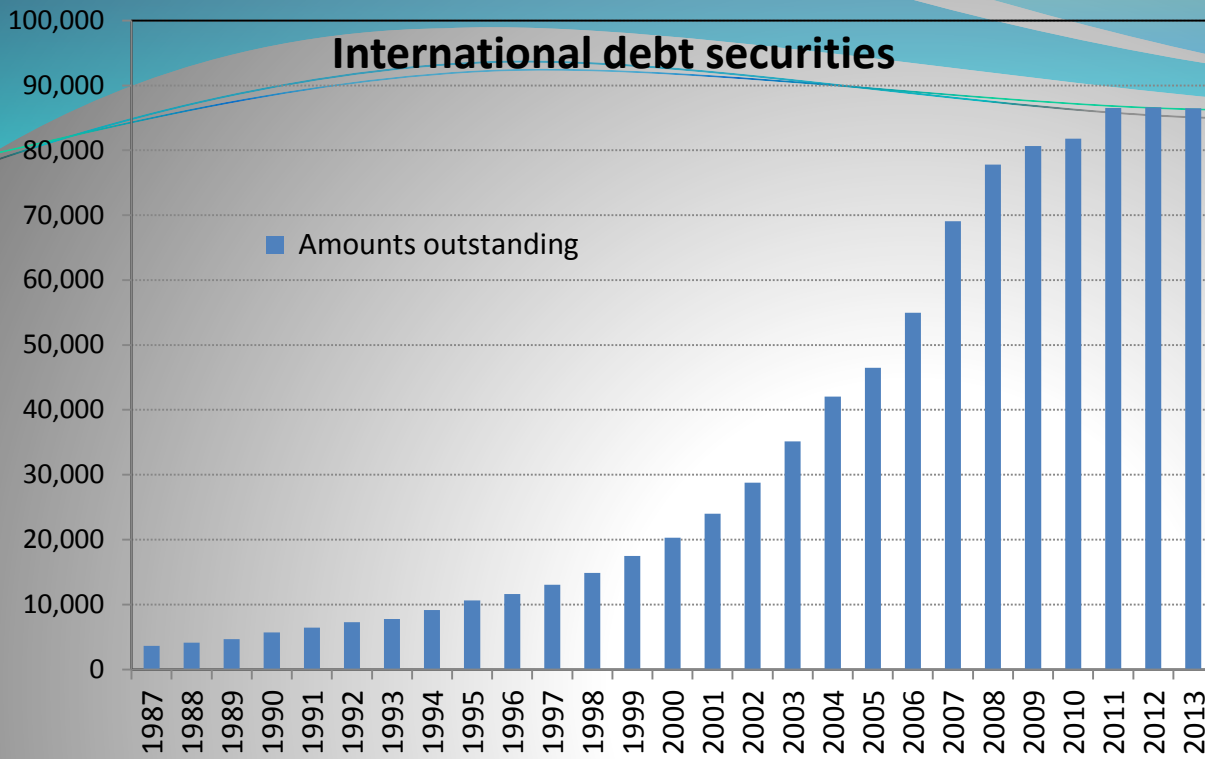
Los bancos mantienen la mayor parte de sus activo en forma de depósitos interbancarios y adquieren la mayor parte de sus pasivo en esos mercados

Precio de referencia de los depósitos: LIBOR

(base para el cálculo del coste de los créditos)







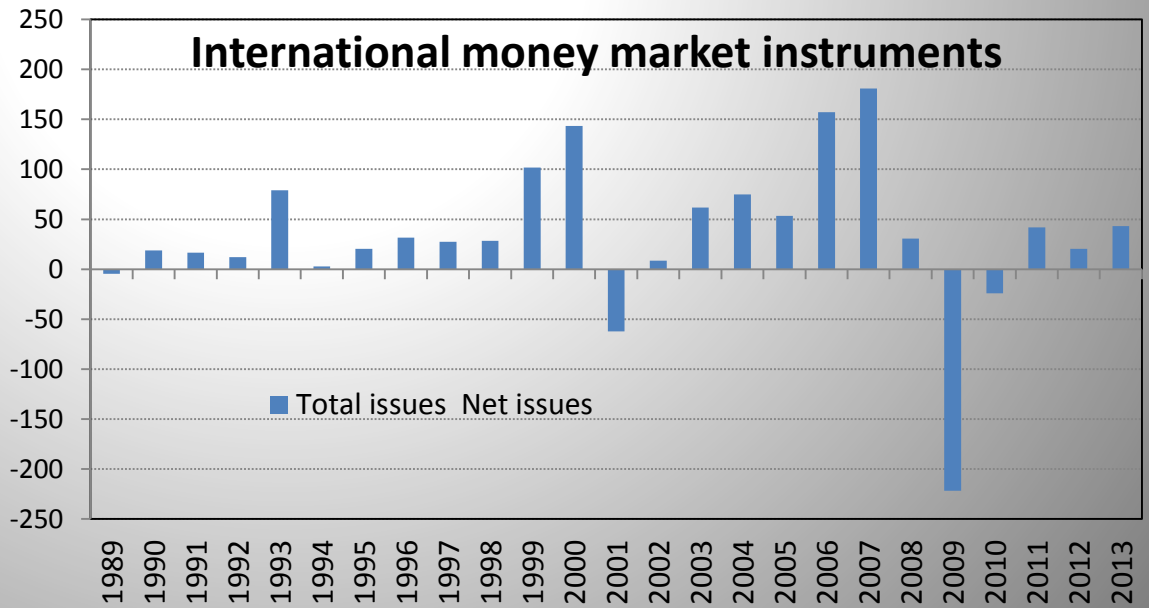
## International money market instruments

■ Total issues . Amounts outstanding



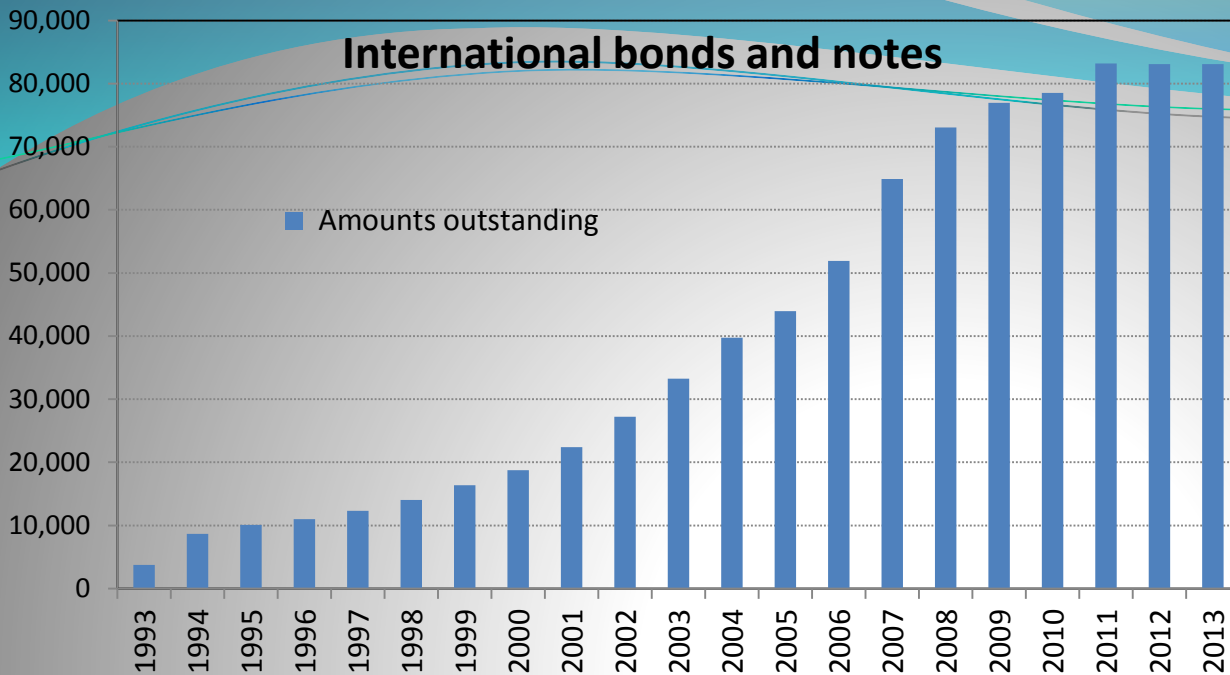
## International money market instruments

■ Total issues Net issues



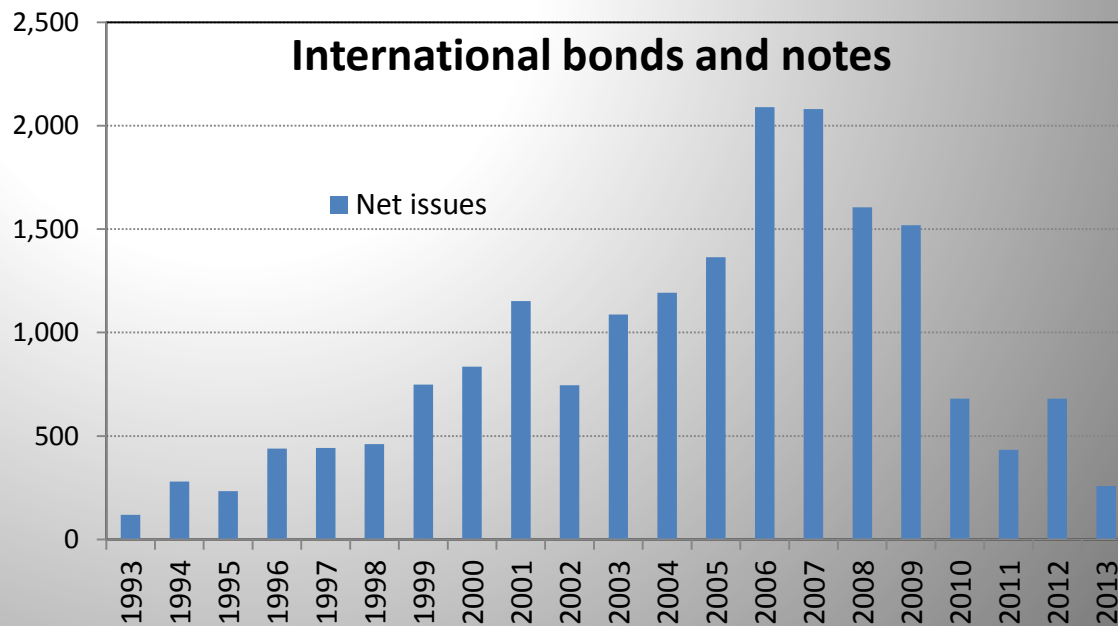
## International bonds and notes

■ Amounts outstanding



## International bonds and notes

■ Net issues



# Los mercados OTC de derivados



## Dimensión de los euromercados

### Medidas

The ***notional amount*** (**importe teórico**), se utiliza generalmente como referencia para calcular el cash flow de los contratos individuales, aporta una comparación del tamaño del mercado entre los mercados relacionados en efectivo y derivados.

*Notional principal* se calcula como el número de contratos multiplicado por el valor facial de los contratos derivados, convertidos a dólares USA.

***Gross market value*** (**valor bruto de mercado**) se define como la suma (en términos absolutos) del valor de mercado positivo de todos los contratos de los informantes y el valor negativo de sus contratos con contrapartes no informantes.

Mide también el coste de reposición de todos los contratos pendientes en caso de haber sido liquidados en el periodo de información

## Clasificación de los euromercados

### Los mercados de **derivados**

	Futuros	Opciones	Swaps
Tasas de interés	C/p y L/p		
Divisas			
Índices de bolsa			
Materias primas			

## Clasificación de los euromercados

Los mercados de **derivados: swaps**

	t	i	\$
t			
i			
\$			

## La globalización financiera

La estructura misma (**pasivos a corto plazo, activos** (cada vez más) **a cortísimo plazo**) es también extremadamente **frágil**. Las posibilidades de **crisis de liquidez** pueden provocar en poco tiempo una situación más brutal que la de 1929.

Desde la ruina de los bancos Herstatt (Alemania) y del Franklin National Bank (EE.UU) en 1974, el coste de los **rescates del sistema financiero** para el erario público es una de las principales causas de los déficits y de la inflación en los países desarrollados, aunque por razones de seguridad nacional los gobiernos procuran ocultar esta cuestión.

(solo en España, el rescate del sistema bancario en los años ochenta costó más de 30.000 millones de dólares al sector público, el equivalente a 3/4 partes de las reservas internacionales brutas).

## Estructura de los euromercados

### **Mercados de productos derivados**

#### *FUTUROS*

Antecedentes en el Egipto de los faraones (futuros físicos)

Futuros financieros:

- de divisas
- de tipos de interés
- de índices de bolsa

## Estructura de los euromercados

### Mercados de productos derivados

#### *FUTUROS*

Los futuros financieros son contratos que se apoyan en activos ya existentes: un futuro de divisas NO equivale a una compraventa a plazo.

Un futuro de divisas es un contrato normalizado que se ha de negociar en una bolsa, por ej. en la **London International Financial Futures Exchange (LIFFE)** o en el **International Monetary Market (IMM)** de Chicago.

## Estructura de los euromercados

### Mercados de productos derivados

#### *FUTUROS*

La f. principal de los futuros también es la transferencia de riesgos.

Son mercados organizados mediante un *broker* (operador o agente) habilitado para intervenir en el mercado.

En los mercados de futuros es habitual un fuerte **apalancamiento** no hay que desembolsar el importe de la operación sino un margen (2%-5% del valor de la operación).

Si la operación produce pérdidas → el margen se mantiene y se producen nuevos desembolsos

→ Los futuros son también fuente de **especulación** (pueden negociarse volúmenes muy superiores a los fondos disponibles).

## Estructura de los euromercados

### Mercados de productos derivados

#### *OPCIONES*

Contrato que da derecho –no obligación- a comprar o vender un activo financiero a un precio determinado y a fecha fijada.

- Opción de compra (***call***): el comprador de la opción tiene derecho a comprar en el plazo fijado al precio convenido (**precio de ejercicio**)
- Opción de venta (***put***): el comprador de la opción tiene derecho a venderla, en el plazo convenido y al precio del ejercicio
- El precio o **prima** de la opción es pagado por el comprador de la opción.



## Estructura de los euromercados

### Mercados de productos derivados

#### *OPCIONES*

**call**

Comprador: adquiere el **derecho a comprar** en el plazo establecido y al precio determinado

Vendedor: está **obligado a entregar**, en los términos convenidos, el activo de la

**put**

opción

Comprador: adquiere el **derecho a vender** el activo en las condiciones determinadas

Vendedor: está **obligado a adquirir**, en los términos convenidos, el activo de la opción

## Estructura de los euromercados

### Mercados de productos derivados

#### *OPCIONES*

Las opciones pueden revestir una enorme complejidad, incluso se pueden utilizar operaciones simétricas para limitar el riesgo: en el caso de existir significativos diferenciales (*spreads*), se compra y se vende, al mismo tiempo un tipo de opción. Por ej. de acciones:

Precio call (compra):  $p_e = 11\text{€}$

Precio put (venta):  $p_e = 10,5\text{€}$

Si  $p_{t+n} > 11\text{€}$  ó  $< 10,5\text{€}$  → beneficios

Si  $p_{t+n} > 10,5\text{€} < 11\text{€}$  → pérdida

## Estructura de los euromercados

### Mercados de productos derivados

#### Ventajas:

- Reducir el coste de la financiación
- Aumentar el rendimiento de una cartera
- Cubrir distintos riesgos
- Diversificar el origen de los fondos
- Diversificar carteras

#### Riesgos:

- Riesgos de mercado: *variación del precio del activo*
- Riesgos crediticios: *incumplimiento de parte*
- Riesgos operativos: *fallos*
- Riesgos legales: *nuevas regulaciones*

## Estructura de los euromercados

### Agentes

La desregulación financiera y el desarrollo de los euromercados ha contribuido a crear varias instituciones bancarias de gran dimensión y complejidad: *large and complex financial institutions* (LCFIs).

Entre los grandes bancos globales, algunos están centrados en la **banca de inversión**, mientras que otros se orientan más a actividades de **banca comercial** y banca al detalle.

# Estructura de los euromercados

## Agentes

En todos los casos, la complejidad operativa de estas instituciones las vuelve más difíciles de gestionar y de **supervisar** que los pequeñas entidades tomadoras de depósitos, debido a la diversidad de fuentes de negocio y riesgos de mercado que afrontan

(aunque muchas LCFIs tienen una actividad significativa de banca detallista, que puede contribuir de contrapeso a la volatilidad de los ingresos en otras líneas de negocio como los préstamos corporativos o las actividades en los euromercados)

# Estructura de los euromercados

## Agentes

Debido a su gran dimensión y su alcance global, pueden afectar de modo más significativo a la **estabilidad financiera** en caso de producirse un shock adverso en el mercado

## Estructura de los euromercados

### LCFI

ABN-Amro (2008 → B. Santander vía RBS)

Bank of America,

Barclays,

BNP Paribas,

Citigroup,

Credit Suisse Group,

Deutsche Bank,

Goldman Sachs,

HSBC Holdings,

J.P. Morgan Chase,

Lehman Brothers (→R.I.P. 2008)

Merrill Lynch (2008 →BofA),

Morgan Stanley (2008: solo banca comercial por decisión de la Federal Reserve),

Société Générale,

UBS.

## Estructura de los euromercados

### Bancos comerciales con amplia cartera

Australia and New Zealand  
Banking Group,  
Banca Intesa,  
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria,  
Bank of East Asia,  
Bank of Nova Scotia,  
CIBC,  
Commerzbank,  
Crédit Agricole,  
Development Bank of Singapore,  
HBOS (Lloyds),  
HVB Group,  
Mitsubishi Tokyo Financial,  
Mizuho Financial,  
National Australia Bank,

Nordea,  
Royal Bank of Canada,  
Royal Bank of Scotland,  
SanPaolo IMI,  
Santander Hispano Group,  
Skandinaviska Enskilda Banken,  
Sumitomo Mitsui Financial,  
Svenska Handelsbanken,  
Toronto Dominion,  
UFJ Holdings,  
UniCredito,  
Wachovia,  
Westpac Banking Corp.



## Estructura de los euromercados

### G-SIBs as of November 2014

HSBC

JP Morgan Chase

Barclays

BNP Paribas

Citigroup

Deutsche Bank

Bank of America

Credit Suisse

Goldman Sachs

Mitsubishi UFJ FG

Morgan Stanley

Royal Bank of Scotland

Agricultural Bank of China

Bank of China

Bank of New York Mellon

BBVA

Groupe BCPE

Group Crédit Agricole

Industrial and Commercial Bank of China Limited

ING Bank

Mizuho FG

Nordea

Santander

Société Générale

Standard Chartered

State Street

Sumitomo Mitsui FG

UBS

Unicredit Group

Wells Fargo

## Estructura de los euromercados

### G-SIBs as of October 2017

Bank of America

JP Morgan Chase

Bank of New York Mellon

Citigroup

Goldman Sachs

Morgan Stanley

State Street

Wells Fargo

Agricultural Bank of China

Bank of China

China Construction Bank

Industrial and Commercial Bank  
of China

Sumitomo Mitsui FG

Mitsubishi UFJ FG

Mizuho FG

Barclays

HSBC

Royal Bank of Scotland

Standard Chartered

UBS

Credit Suisse

Deutsche Bank

BNP Paribas

Société Générale

Group Crédit Agricole

Groupe BCPE

ING Bank

Nordea

Santander

Unicredit Group

## La globalización financiera

El problema no está en la liquidez sino en que **los agentes** que operan en los mercados domésticos, los mercados internacionales y en el global, **son los mismos.**

Si un banco especula en el mercado global y pierde, puede generar una pérdida de confianza en el sistema nacional e internacional,

La quiebra en el mercado global (especulativo) se traduciría en una pérdida de solvencia y de credibilidad en el espacio internacional (economía real).

## La globalización financiera

Se habla con frecuencia del establecimiento de regulación en el mercado mundial: imponer un impuesto del 0,5% a los pasivos de corto plazo,

No se sabe cómo controlar el número de transacciones que se realizan, ya que se desarrollarán gran velocidad y los mercados y productos derivados.

Al crear un nuevo producto financiero en el mercado global, es el producto se transforma a su vez y en una mercancía que se puede comprar y vender mediante la creación de otros productos financieros como medio de pago y como colateral.

Notional amounts outstanding (In billions of US dollars)

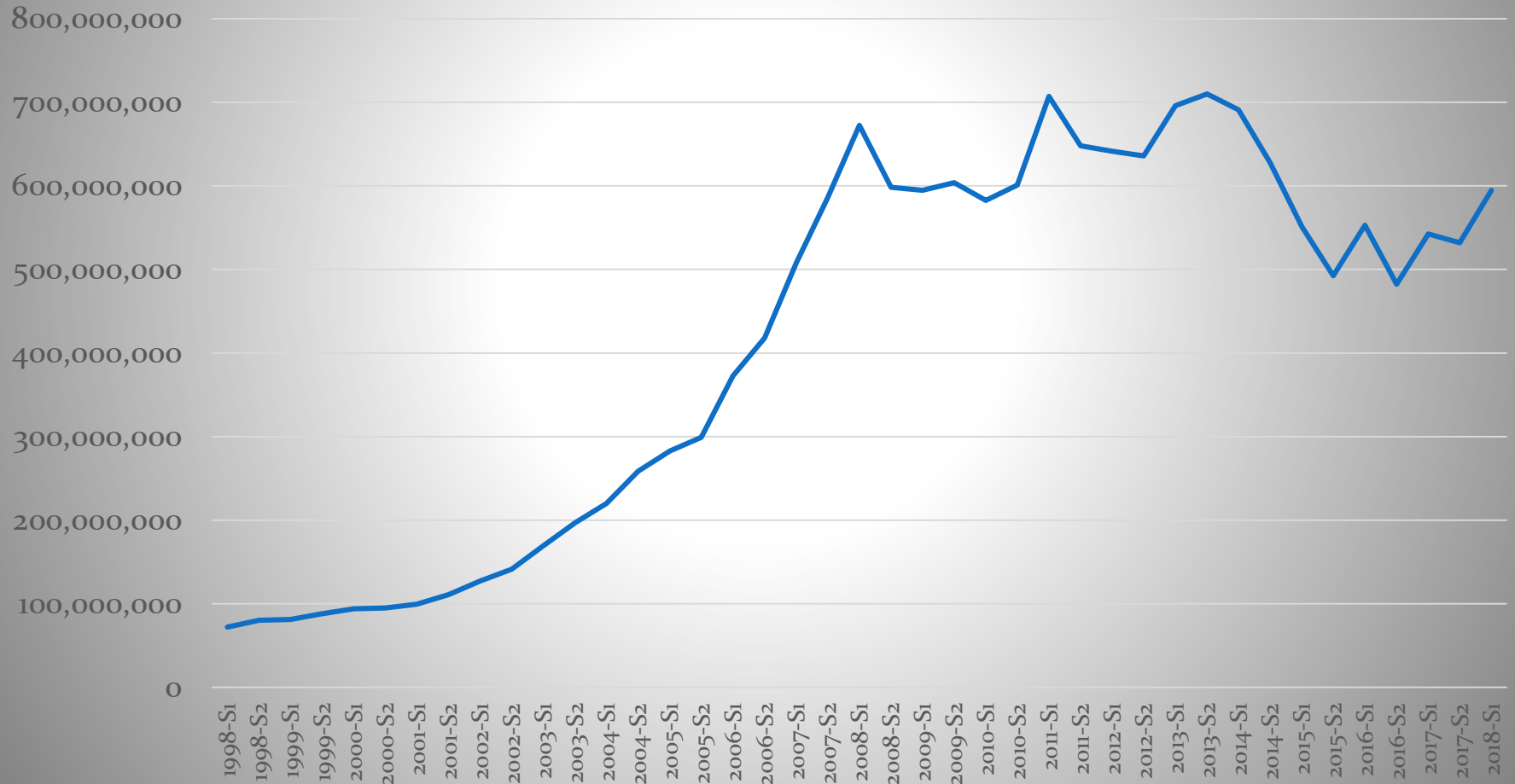
In	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Total contracts	76.222	84.830	94.604	105.467	134.587	183.412	239.343	290.963	395.322	546.920	635.353	599.226	591.866	677.330	638.928
Foreign exchange contracts	18.365	14.622	15.580	16.829	18.258	23.273	28.143	31.221	39.199	52.442	56.512	48.957	55.474	64.024	66.645
Forwards and forex swaps	12.106	9.567	10.319	10.459	10.573	12.359	14.439	15.837	19.645	26.837	28.230	23.117	27.028	30.819	31.395
Currency swaps	2.100	2.397	2.899	3.887	4.359	5.765	7.628	8.370	10.244	13.329	15.624	15.790	17.815	22.510	24.156
Options	4.159	2.658	2.362	2.483	3.326	5.149	6.076	7.014	9.311	12.276	12.659	10.049	10.631	10.695	11.094
Interest rate contracts	46.192	57.081	64.396	72.517	95.806	131.895	177.564	208.383	277.054	370.225	445.481	443.552	458.545	528.679	494.018
Forward rate agreements	5.451	6.956	6.597	7.137	8.969	10.520	12.966	14.121	18.393	24.704	40.466	49.296	53.914	53.172	64.302
Interest rate swaps	32.812	41.154	48.380	55.152	73.677	102.896	139.101	166.428	218.641	290.902	348.950	345.595	355.943	421.906	379.401
Options	7.928	8.971	9.419	10.227	13.160	18.479	25.497	27.834	40.021	54.619	56.065	48.661	48.688	53.601	50.314
Equity-linked contracts	1.381	1.660	1.768	1.883	2.261	3.293	4.453	5.172	7.135	8.529	8.324	6.261	5.947	6.412	6.313
Forwards and swaps	150	240	338	324	375	544	724	1.131	1.599	2.352	2.142	1.665	1.791	1.884	1.880
Options	1.231	1.420	1.430	1.558	1.886	2.749	3.729	4.041	5.536	6.178	6.182	4.596	4.156	4.528	4.434
Commodity contracts	426	495	623	594	850	1.223	1.357	4.187	6.755	8.011	8.828	3.282	2.887	3.144	2.993
Gold	180	216	240	217	297	324	343	311	548	510	522	424	407	494	523
Other commodities	246	279	384	377	553	899	1.013	3.876	6.207	7.501	8.306	2.857	2.480	2.649	2.470
Forwards and swaps	145	145	208	223	346	439	531	1.829	2.500	4.266	5.016	1.695	1.666	1.796	1.659
Options	101	134	176	154	207	460	482	2.048	3.706	3.235	3.290	1.163	813	854	811
Credit default swaps	..	..	..	..	..	..	..	12.060	24.501	50.412	49.643	34.395	30.079	30.518	26.931
Single-name instruments	..	..	..	..	..	..	..	8.871	15.876	28.363	29.576	23.041	18.319	17.485	15.566
Multi-name instruments	..	..	..	..	..	..	..	3.189	8.625	22.049	20.067	11.354	11.760	13.033	11.364
of which index products	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	7.488	11.493	9.731
Unallocated	9.859	10.972	12.236	13.645	17.412	23.729	24.628	29.940	40.679	57.300	66.565	62.780	38.932	44.554	42.028

Gross market values (In billions of US dollars)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Total contracts	2.906	2.720	2.878	3.417	5.405	7.442	7.900	10.222	9.901	13.460	27.810	23.420	22.996	23.398	25.392
Foreign exchange contracts	793	622	713	776	967	1.149	1.207	1.069	1.201	1.576	3.173	2.270	2.513	2.446	2.217
Forwards and forex swaps	483	340	376	385	542	542	476	435	452	583	1.316	777	908	848	771
Currency swaps	204	221	276	324	339	488	594	501	568	718	1.352	1.127	1.218	1.273	1.184
Options	105	60	61	67	86	119	137	133	181	275	504	367	388	325	262
Interest rate contracts	1.417	1.330	1.328	1.891	3.367	4.893	4.684	6.048	5.135	6.620	14.675	14.749	16.139	16.622	19.113
Forward rate agreements	24	12	13	17	20	20	26	26	29	42	127	105	143	63	51
Interest rate swaps	1.263	1.186	1.166	1.687	3.038	4.461	4.233	5.427	4.502	5.752	13.107	13.255	14.545	14.953	17.214
Options	130	132	150	188	308	413	426	595	605	826	1.442	1.389	1.451	1.606	1.848
Equity-linked contracts	213	302	291	202	249	267	396	482	762	1.129	1.129	794	677	693	645
Forwards and swaps	32	61	61	53	61	62	69	100	157	239	309	201	178	166	147
Options	181	240	230	149	188	205	327	382	605	889	820	593	499	528	497
Commodity contracts	40	52	107	79	82	114	168	623	693	1.267	1.584	613	492	476	390
Gold	11	23	18	20	28	25	38	38	66	58	69	46	46	63	62
Other commodities	29	29	89	59	54	88	129	586	626	1.209	1.516	568	446	413	328
Credit default swaps	..	..	..	..	..	..	..	215	382	1.370	4.154	2.387	1.508	1.465	1.187
Single-name instruments	..	..	..	..	..	..	..	154	232	782	2.582	1.597	939	906	715
Multi-name instruments	..	..	..	..	..	..	..	62	151	588	1.572	791	570	559	472
Unallocated Memorandum Item:	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gross Credit Exposure	1.266	1.071	1.009	1.095	1.414	1.859	1.776	1.898	2.034	2.964	4.432	3.632	3.530	3.441	3.668

# Dimensión de los euromercados OTC

## (Notional amounts outstanding M\$)

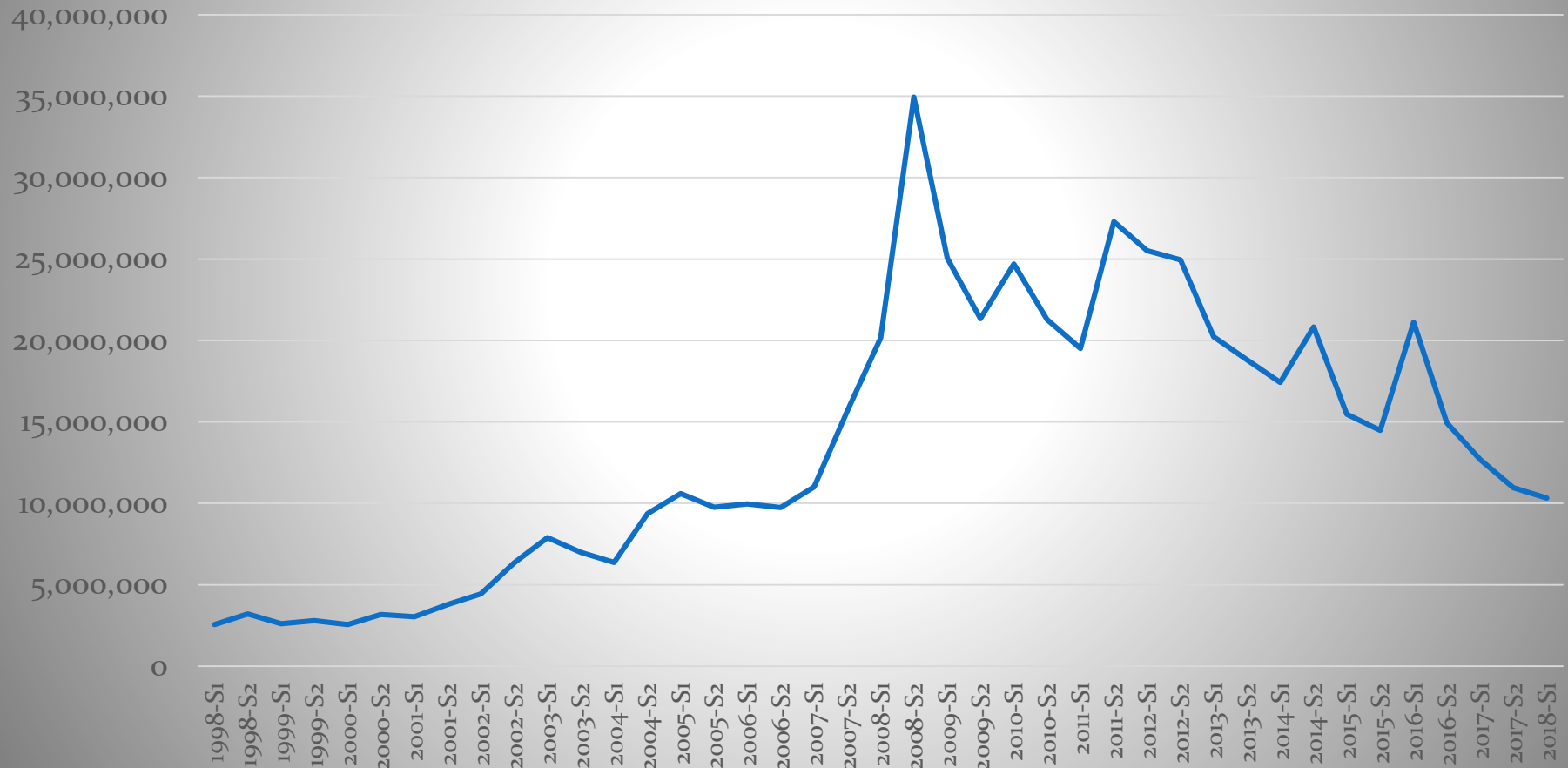


**OTC derivatives outstanding**

*Updated 31 October 2018*

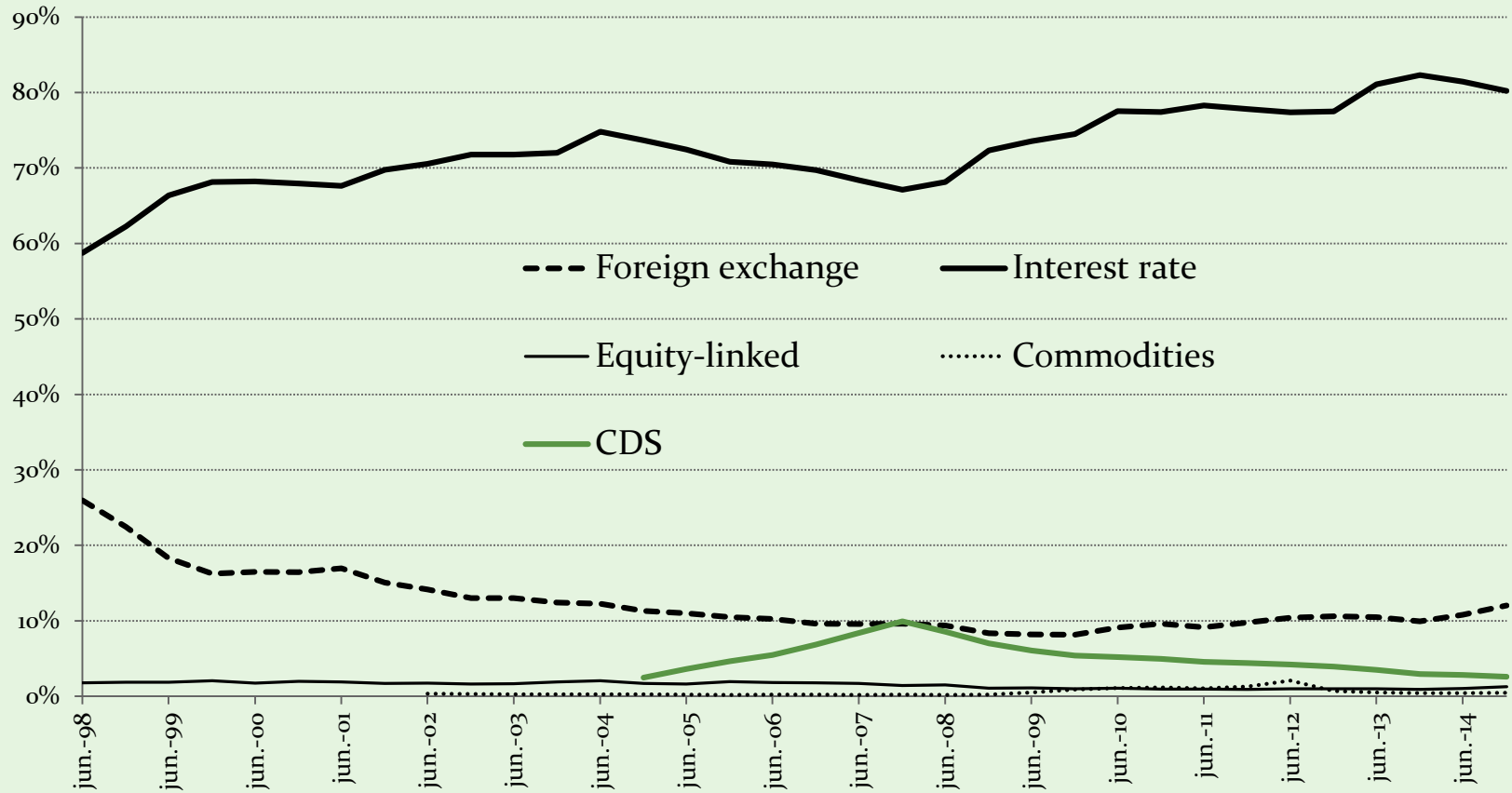
# Dimensión de los euromercados OTC

## (Gross market value M\$)

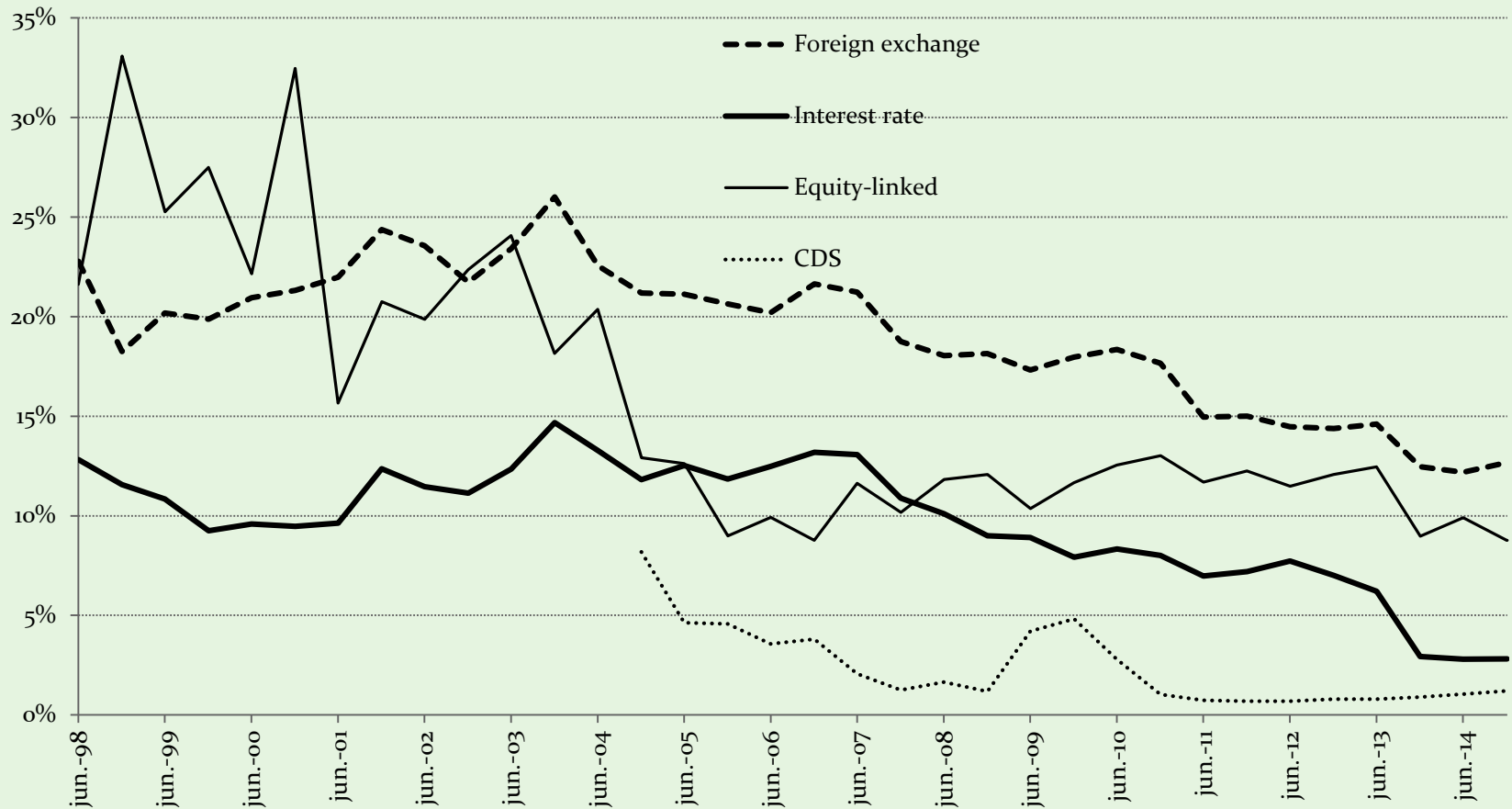




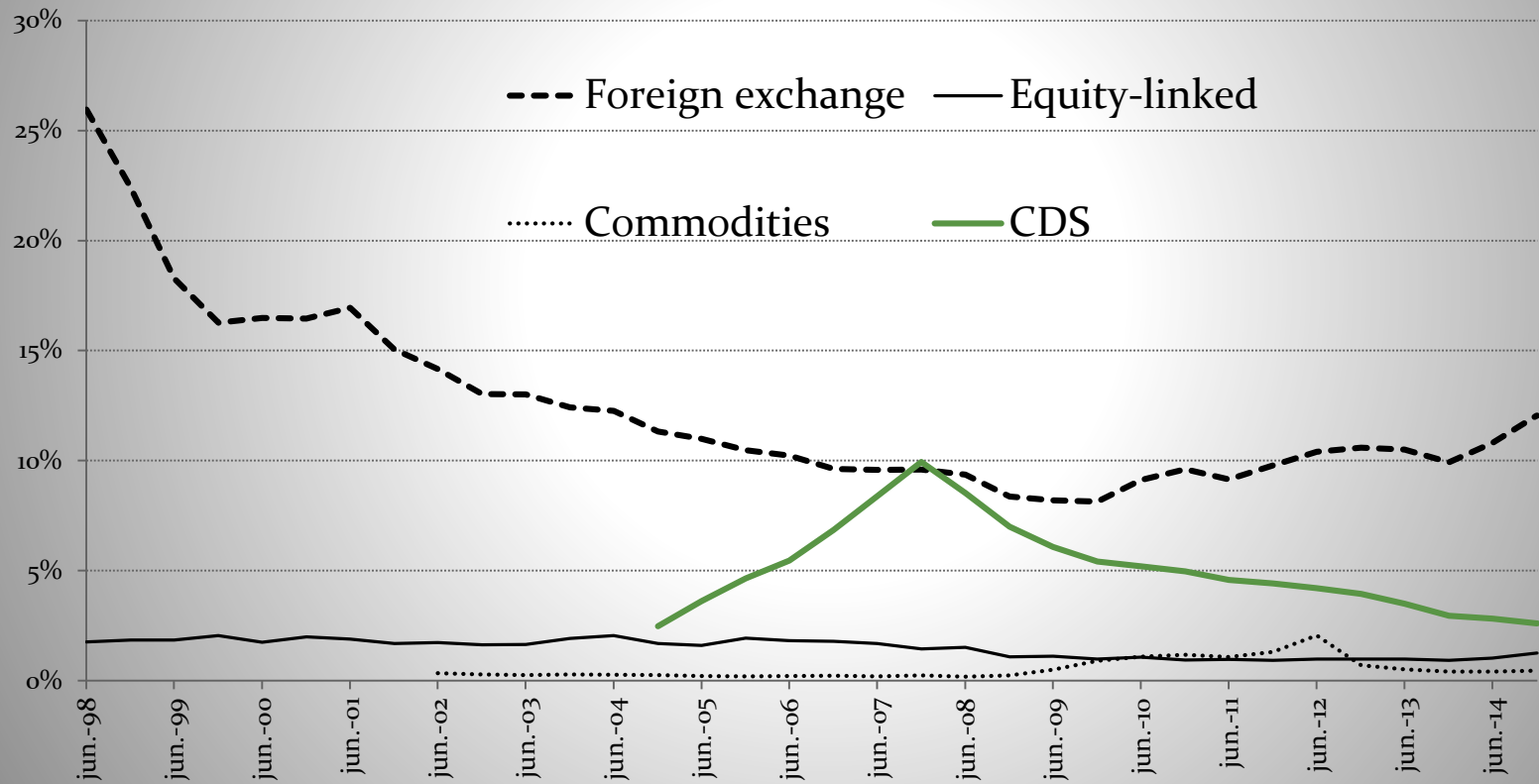
# Peso relativo de los mercados OTC (notional amounts)



# Participación de agentes no financieros en los mercados OTC (notional amounts)

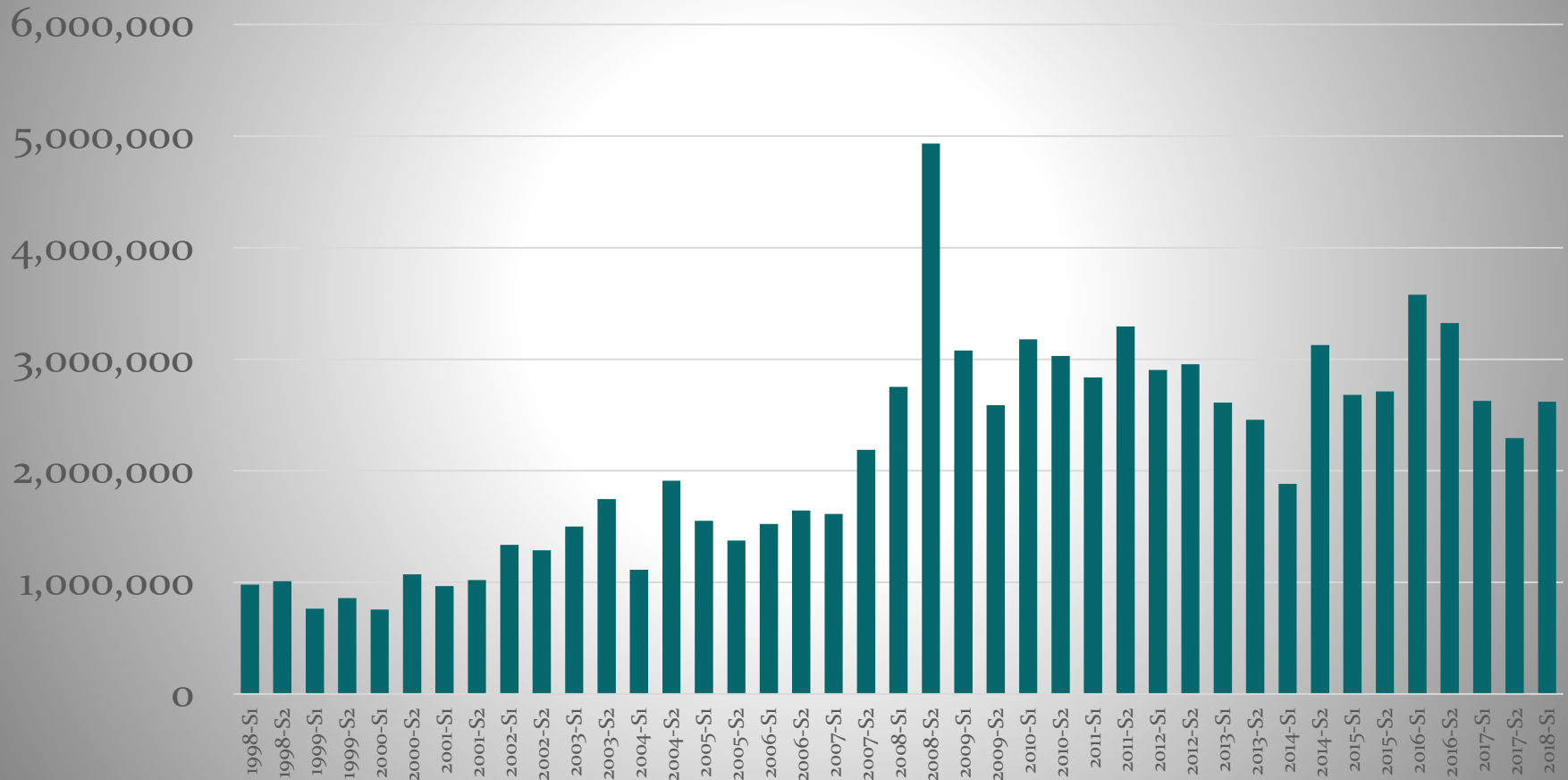


# Peso relativo de los mercados OTC (notional amounts)



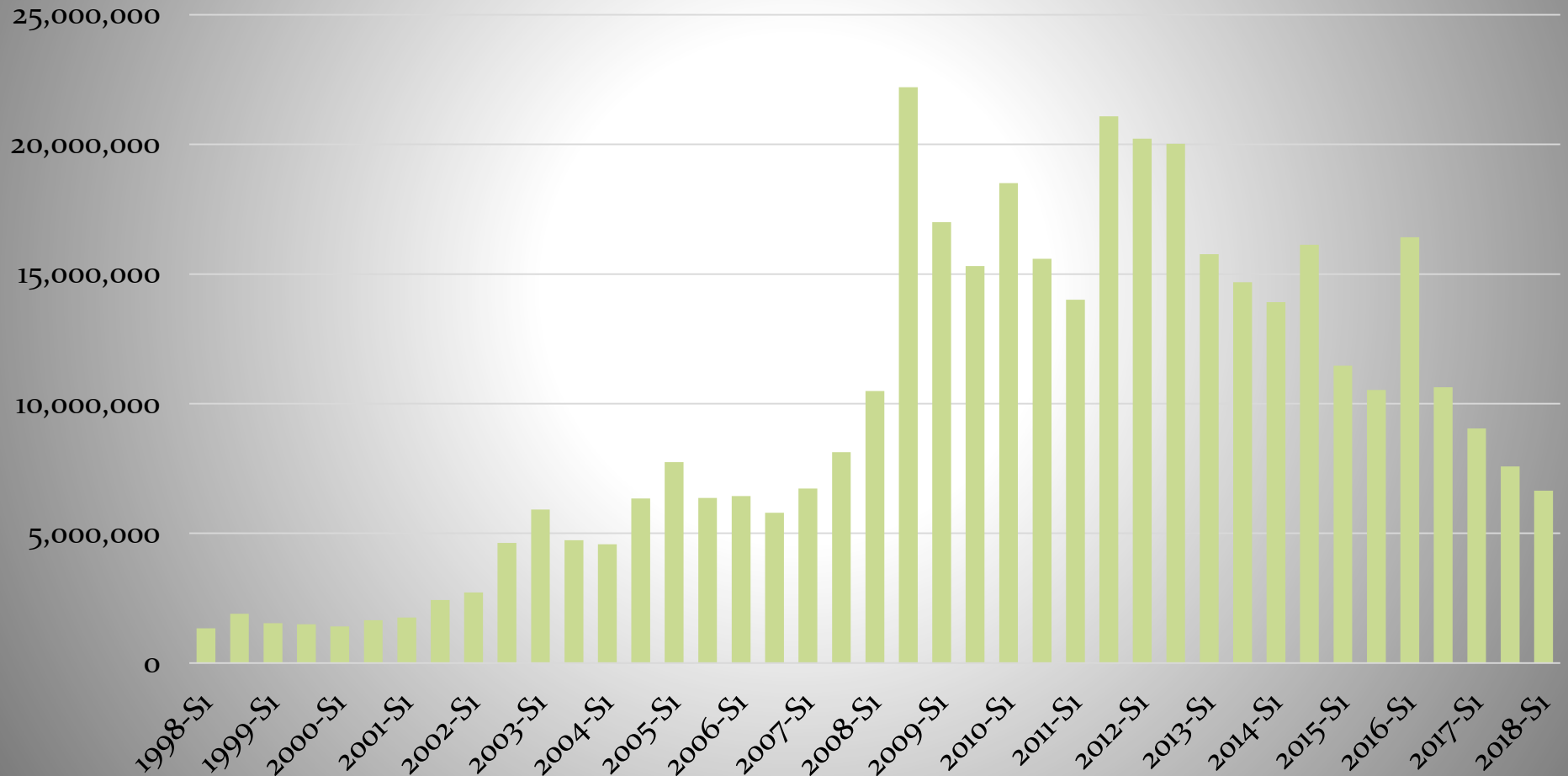
# Dimensión de los euromercados OTC

## DIVISAS (GMV, M \$)



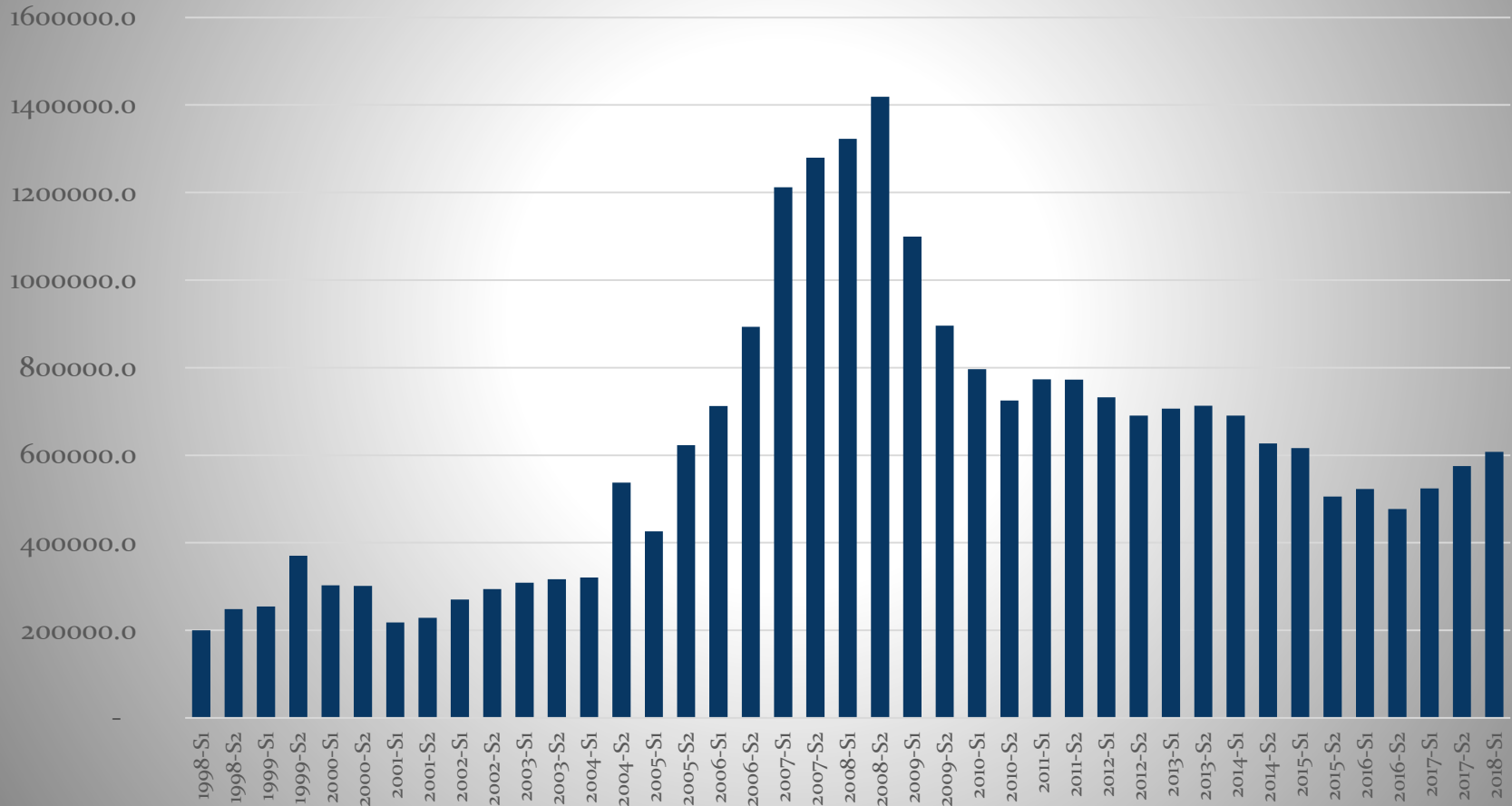
# Dimensión de los euromercados OTC

## Tasas de interés (GMV, M \$)



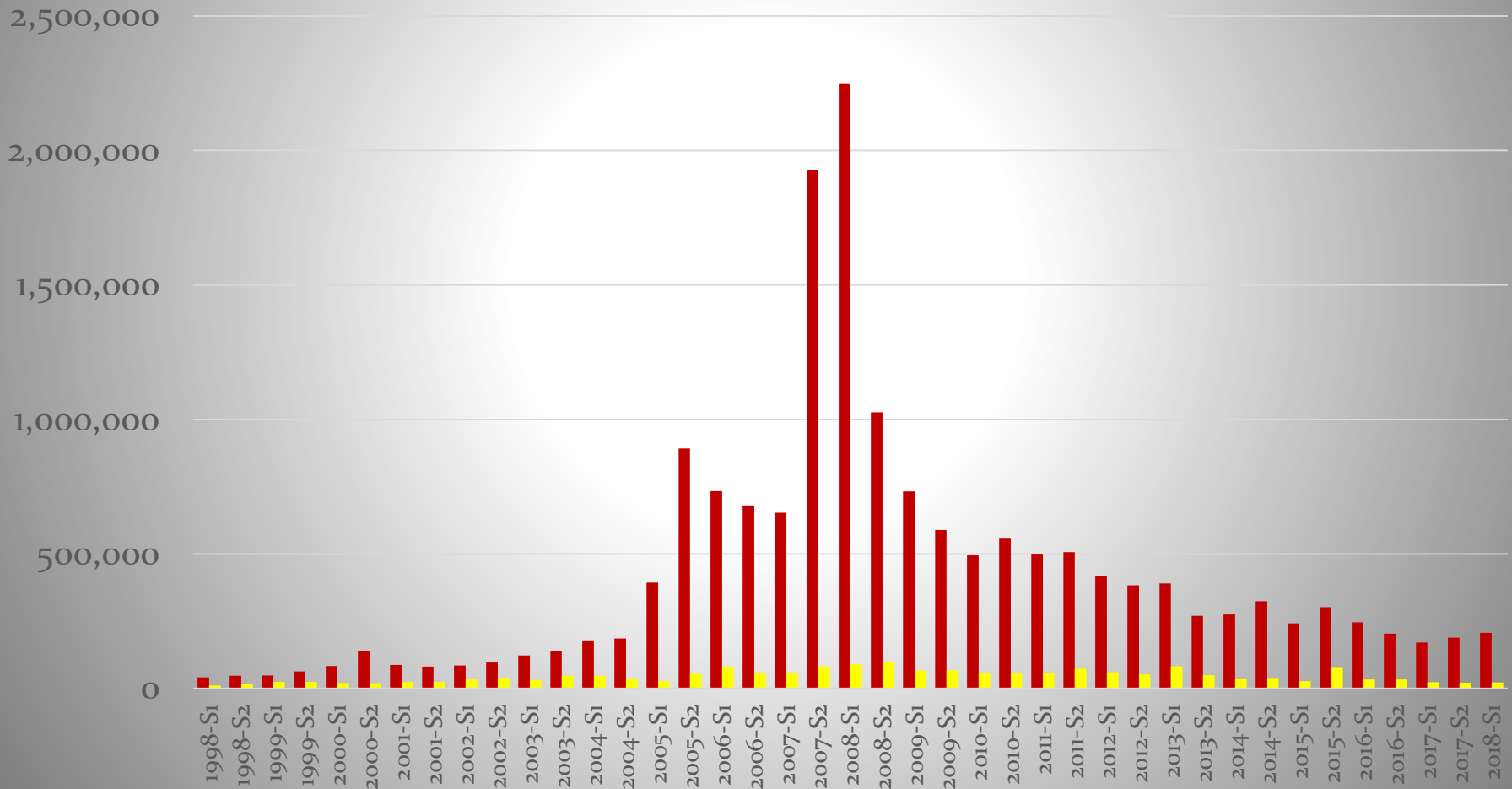
# Dimensión de los euromercados OTC

## Índices de bolsa (GMV, M \$)



# Dimensión de los euromercados OTC

## Materias primas (y oro) (GMV, M \$)

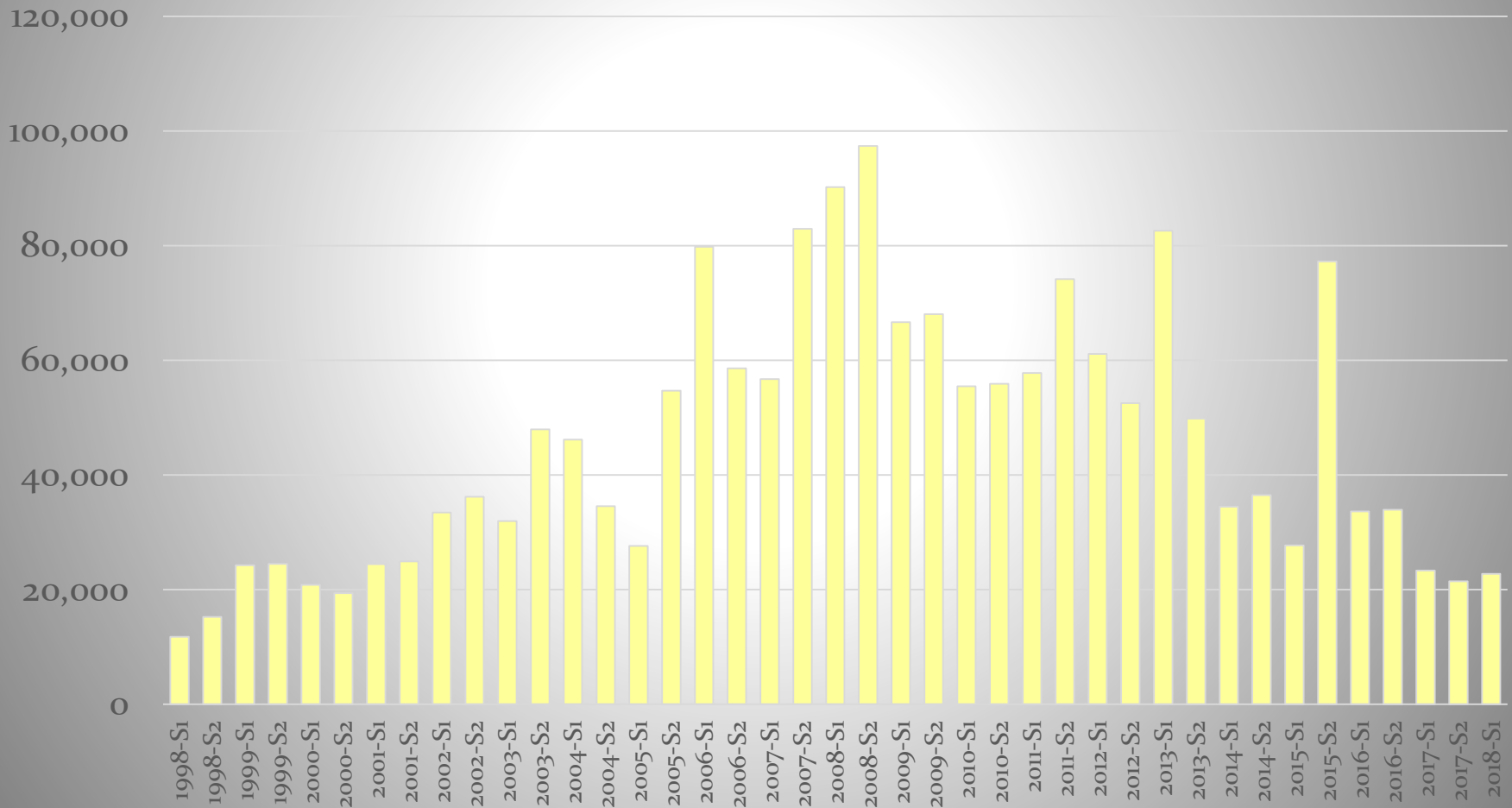


OTC derivatives outstanding

Updated 31 October 2018

# Dimensión de los euromercados OTC

## oro (GMV, M \$)



OTC derivatives outstanding

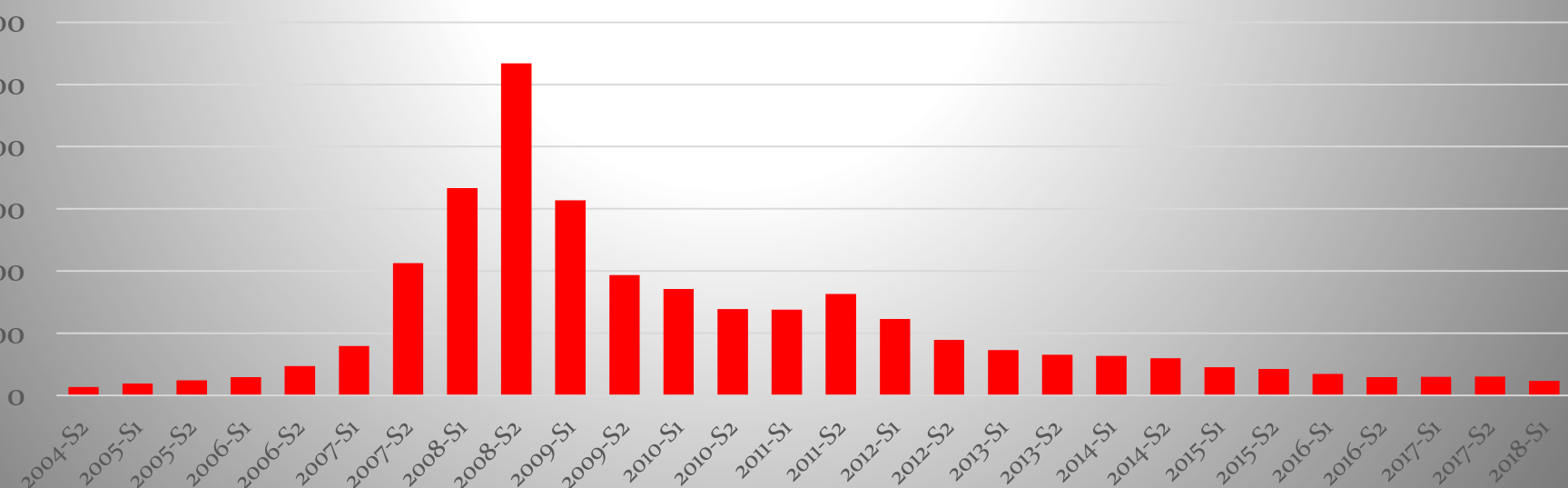
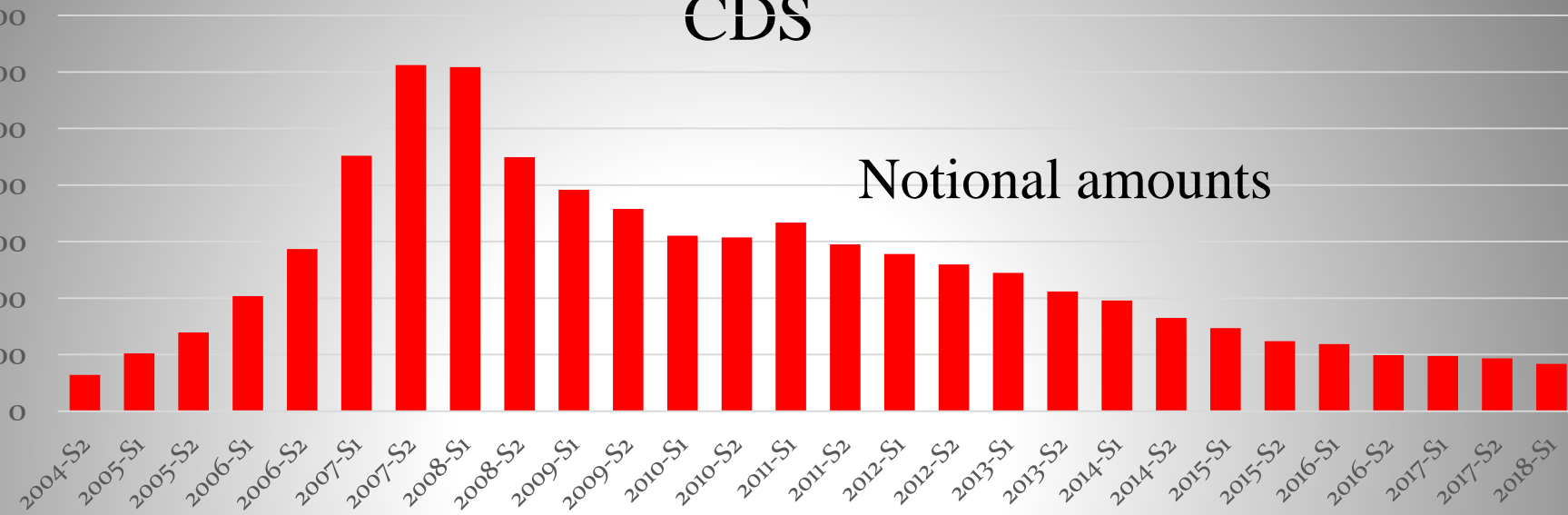
Updated 31 October 2018



# Dimensión de los euromercados OTC

## CDS

Notional amounts

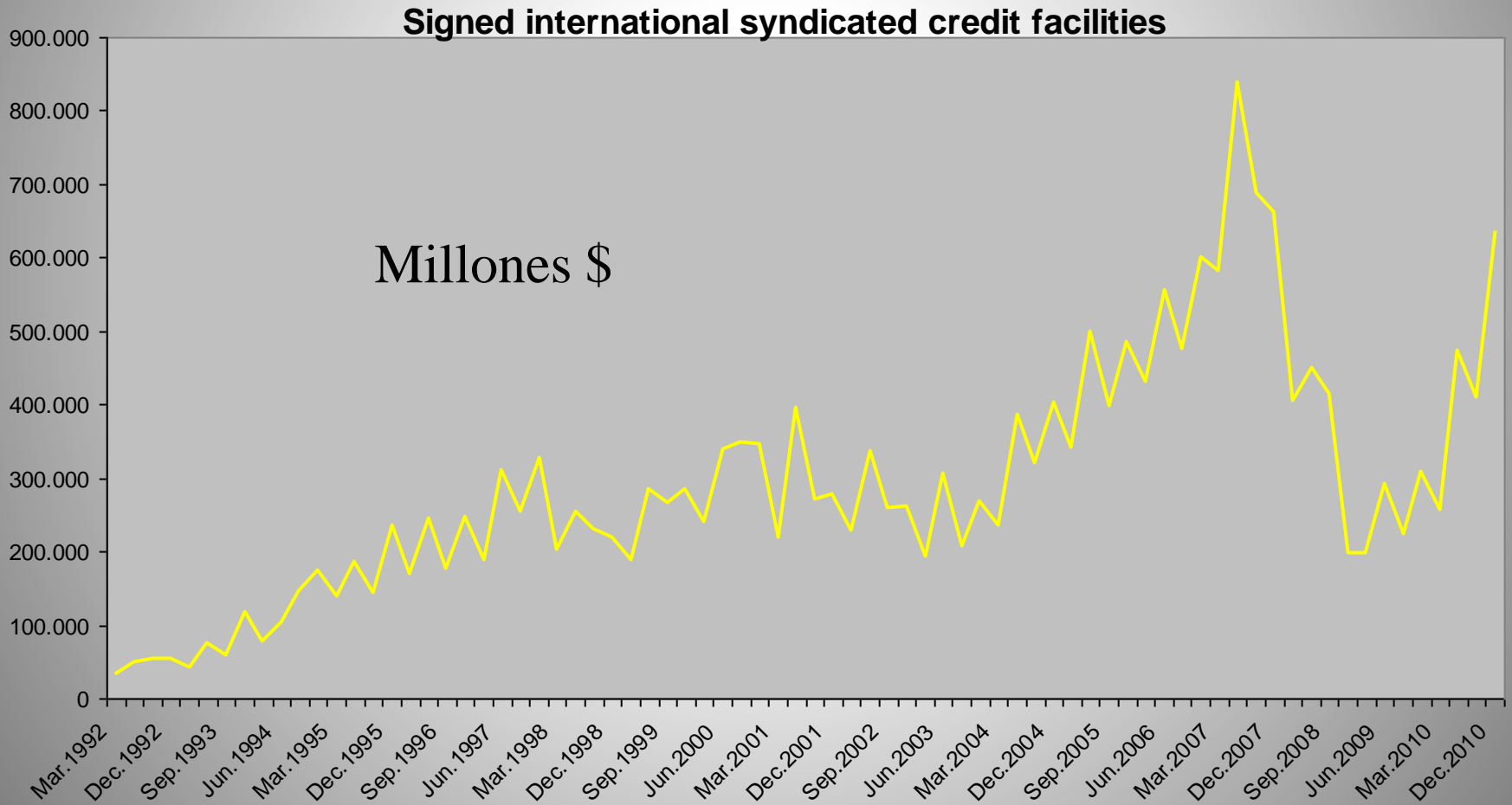


OTC derivatives outstanding

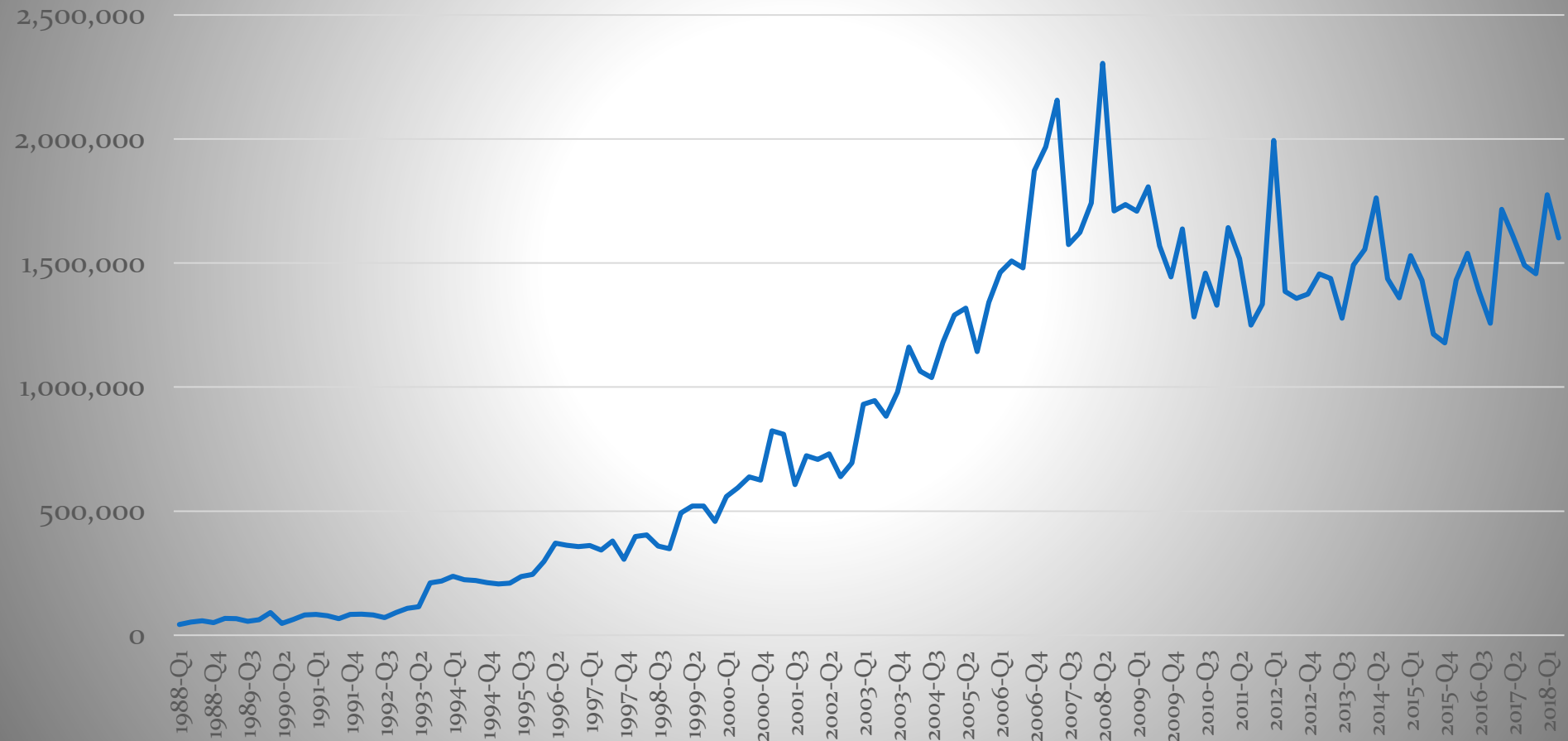
Updated 31 October 2018

## Estructura de los euromercados

### Préstamos sindicados

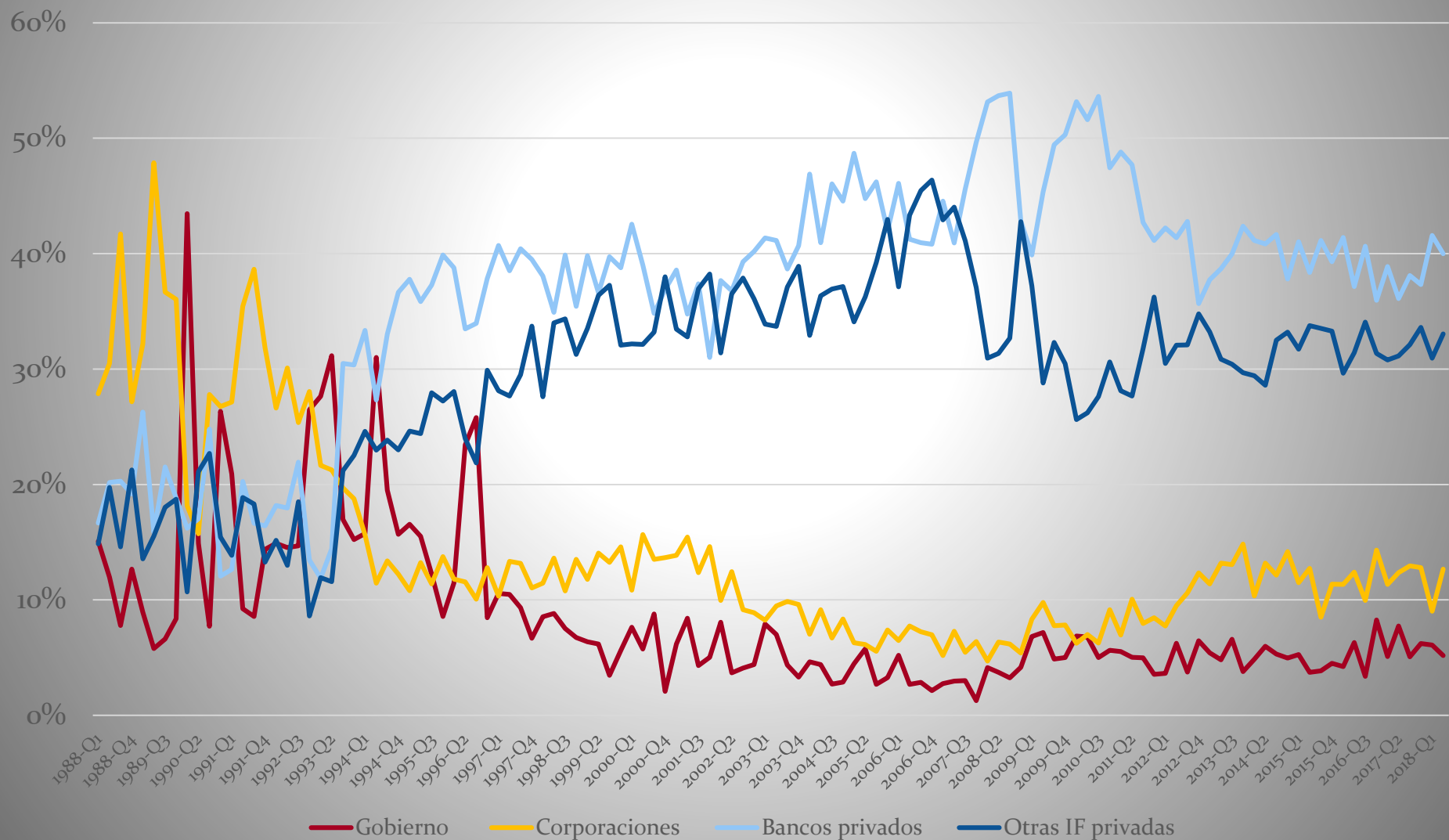


# Emisiones brutas internacionales de títulos de crédito M \$\$



# Emisiones brutas internacionales de títulos de crédito M \$

Emisiones brutas



# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

Pese a la globalización, persisten las diferencias entre los sistemas financieros nacionales; entre la financiación de las empresas por vía bancaria (Europa, Japón) y la financiación en bolsa (USA, UK)

**Table 2.1. Pension Fund Asset Allocation in Selected Countries**

*(In percent of pension fund portfolios)*

	Equities		Bonds		Other
	Domestic	Inter-national	Domestic	Inter-national	
<b>United States</b>					
1994	41	7	42	1	9
1999	55	10	27	1	7
2005	48	15	32	1	4
<b>Japan</b>					
1994	24	6	55	6	9
1999	40	19	32	7	2
2005	30	18	24	13	15
<b>United Kingdom</b>					
1994	54	23	9	4	10
1999	51	24	13	4	8
2005	34	32	22	3	9
<b>Netherlands</b>					
1994	10	13	62	4	11
1999	12	38	22	19	9
2005	6	43	5	33	13
<b>Australia</b>					
1994	35	12	30	3	20
1999	39	16	22	3	20
2005	32	27	14	5	22
<b>Canada<sup>1</sup></b>					
1994	32	13	48		7
1999	34	17	45		14
2004	30	26	36		8
<b>Spain<sup>1</sup></b>					
1994	4	1	57	3	35
1999	11	14	40	13	22
2004	6	16	18	28	32

Sources: UBS Global Asset Management (2005); and OECD (2006a).

<sup>1</sup>OECD (2006a).

# *Moneda y finanzas*

## Las nuevas crisis financieras

La “elección entre objetivos” ante un aumento de las entradas de capital (K)

a) El banco central no interviene:

$$\Delta K \rightarrow \Delta R \rightarrow \Delta M \rightarrow \Delta p$$

b) El banco central interviene (esterilización):

$$\Delta K \rightarrow \Delta R \rightarrow \Delta M \rightarrow \Delta i \rightarrow \nabla M$$

$$\rightarrow \rightarrow \Delta i \rightarrow \nabla g$$

R: reservas M: dinero p: precios i: tasa de interés g: tasa de crecimiento

# *Moneda y finanzas*

## Las nuevas crisis financieras

La “elección entre objetivos” ante un aumento de las entradas de capital (K)

a) El banco central no interviene:

$$\Delta K \rightarrow \Delta R \rightarrow \Delta M \rightarrow \Delta p$$

b) El banco central interviene (**esterilización**):

$$\Delta K \rightarrow \Delta R \rightarrow \Delta M \rightarrow \Delta i \rightarrow \nabla M$$

$$\rightarrow \rightarrow \Delta i \rightarrow \nabla g$$

R: reservas M: dinero p: precios i: tasa de interés g: tasa de crecimiento

## Referencias:

Joaquín Arriola: **Globalización e imperialismo: liberalización financiera y asimetría monetaria**, en Arriola y Guerrero (eds): *La nueva economía política de la globalización* pp.129-150

Paul Krugman y Maurice Obstfeld: *Economía Internacional. teoría y política* McGraw-Hill, Madrid 1995 (cap. 22.3: **Los eurodólares y otras euromonedas** pp.779-791)

Arnaud Zacharie y Jean Pierre Avermaete: **Los mercados financieros internacionales** pp.30-36. <http://www.rebellion.org/docs/5713.pdf>