

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **El marco teórico**

De Bretton Woods a Jamaica:



De la regulación al mercado

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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:

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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.

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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.

# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

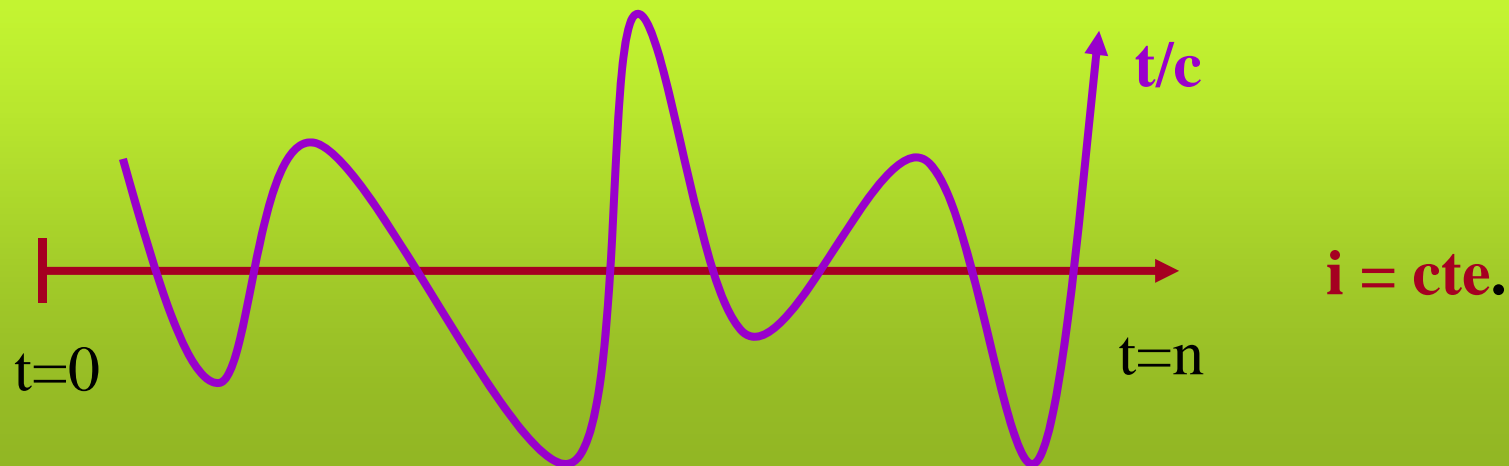
## El marco teórico

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.



# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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.

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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**



# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **El marco institucional**

El sistema post-BW se asienta sobre varios pilares:

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

→ **mercancías**

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **El marco institucional**

El sistema post-BW se asienta sobre varios pilares:

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

→ **mercado**

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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**

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **El Sistema de Plazas Financieras**

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

$$\mathbf{D \rightarrow M \rightarrow D'}$$

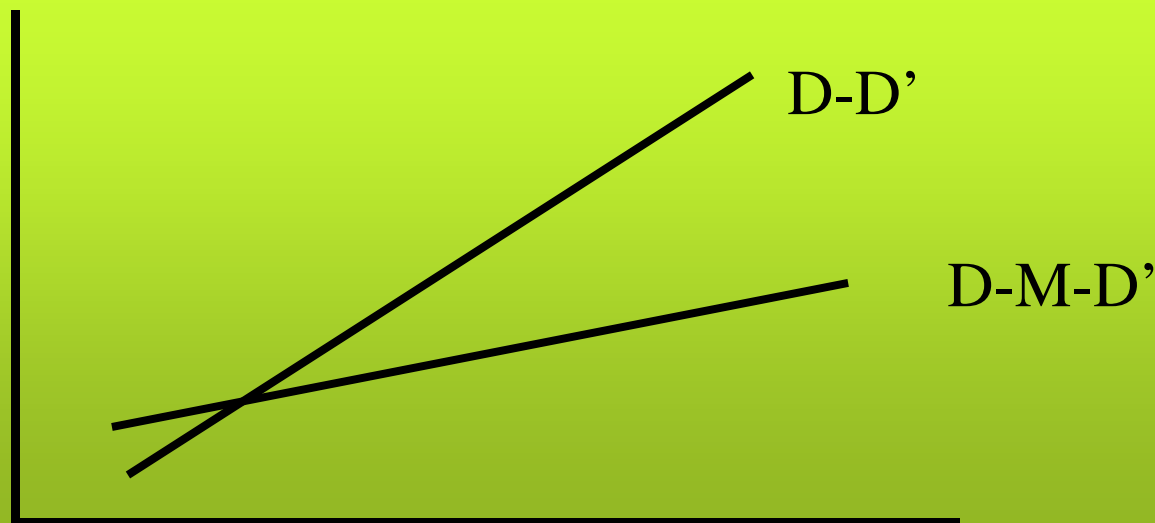
Los bancos, primeros agentes internacionales del capitalismo.

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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'**



# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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.

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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.

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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



# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **El Sistema de Plazas Financieras**

Londres, plaza de referencia:

"London Interbank Offered Rate"  
(LIBOR)

=

“i mundial”

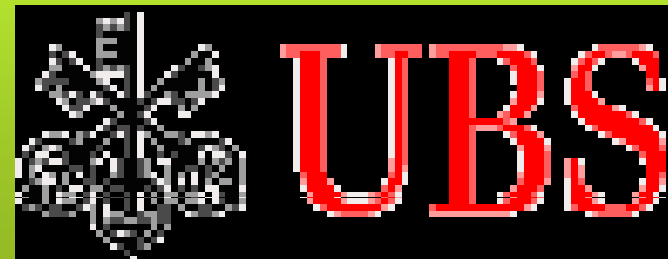
# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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



# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## 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)

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

# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## 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>									
<i>EU countries</i>									
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.

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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\$)

# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## 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	2001	2002	2003
Africa				
Seychelles			completed 1/	
Asia and the Pacific				
Cook Islands		published		planned 2/
Macao SAR				
Malaysia (Labuan)			review 3/	
Marshall Islands			completed	
Nauru				planned
Niue	completed			planned
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.

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.

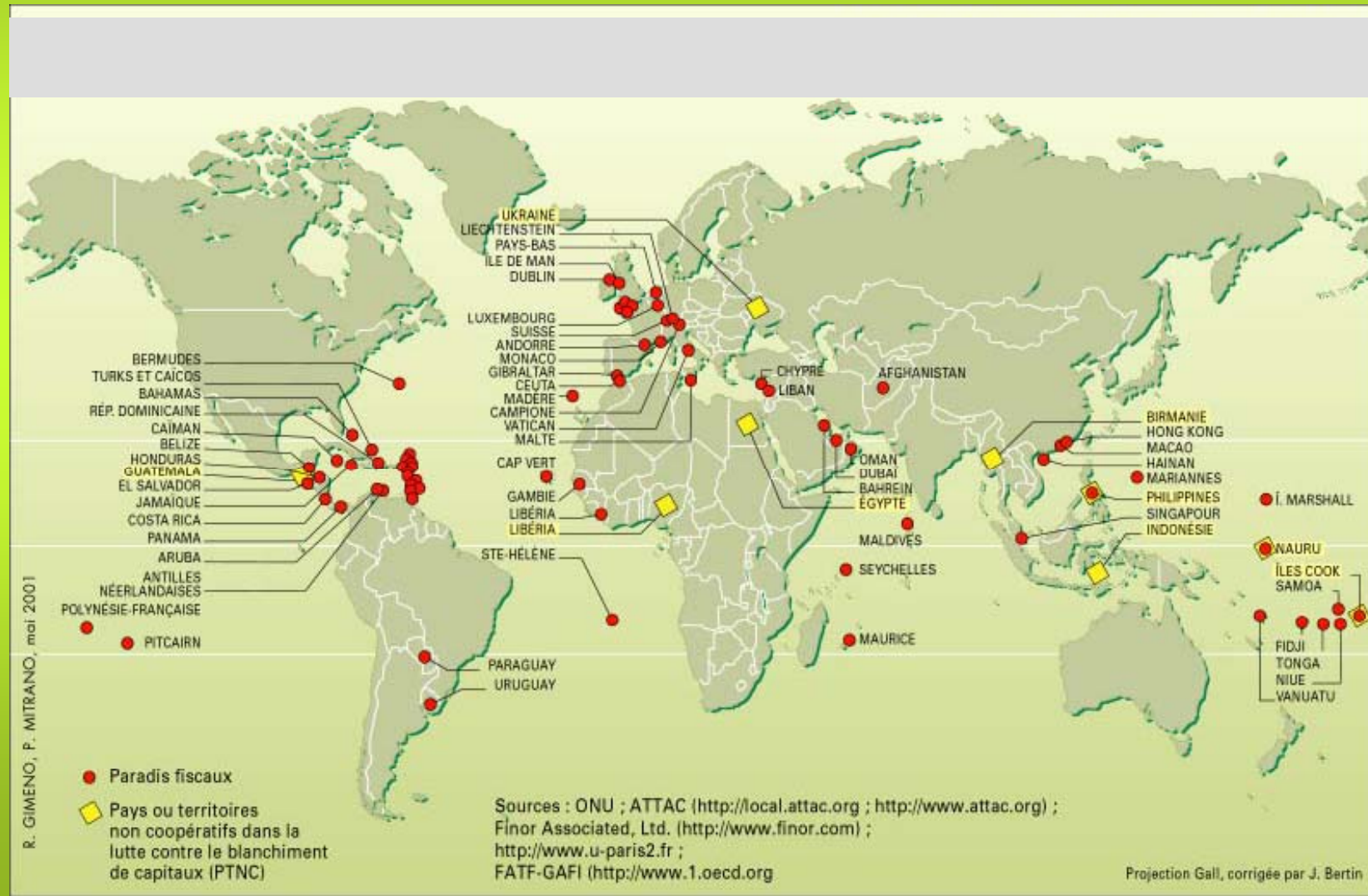
Offshore Financial Centers –  
The Assessment Program — A Progress Report

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

# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## El Sistema de Plazas Financieras

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



# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## 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.



# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## 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.

Table 7 - Summary

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	
Luxembourg	Lebanon Luxembourg Macao SAR Malaysia (Labuan)
Malta	Malta
Mauritius	Mauritius
Netherlands Antilles	Netherlands Antilles
Panama	Panama
Singapore	Singapore
Switzerland	Switzerland
United Kingdom	
Uruguay	
Vanuatu	Vanuatu

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **El Sistema de Plazas Financieras**

Estimaciones del FMI 2003

IBCs	Banks	Insurance Co.	Mutual Funds	Trust Co	Co Service Providers
<b>997.862</b>	<b>1.023</b>	<b>6.254</b>	<b>9.985</b>	<b>681</b>	<b>2.166</b>
Portfolio investment assets	Loans/ deposits with banks abroad	Portfolio investment liabilities	Loans/ deposits from banks abroad		
<b>483.126</b>	<b>1.318.638</b>	<b>717.323</b>	<b>937.676</b>		

IMF: OFFSHORE FINANCIAL CENTER PROGRAM. A Progress Report

Prepared by the Monetary and Exchange Affairs and Statistics Departments

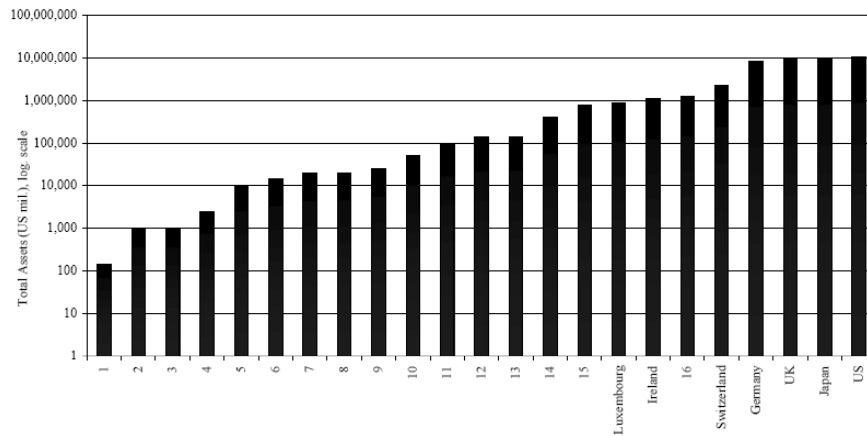
March 14, 2003

# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

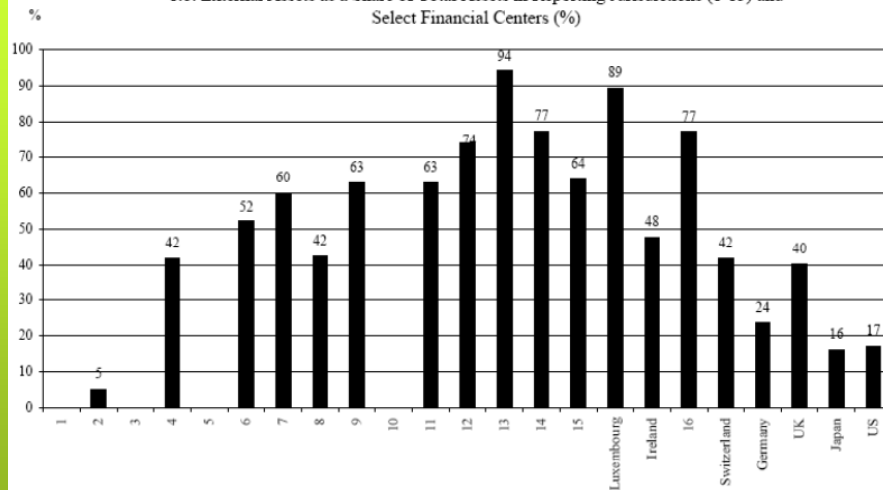
## El Sistema de Plazas Financieras

Figure 1. Banking Sector (end 2004)<sup>1/</sup>

1.a. Size of the Banking Sector in Reporting Jurisdictions (1-15) and Select Financial Centers (log. scale)<sup>2/</sup>



1.b. External Assets as a Share of Total Assets in Reporting Jurisdictions (1-15) and Select Financial Centers (%)



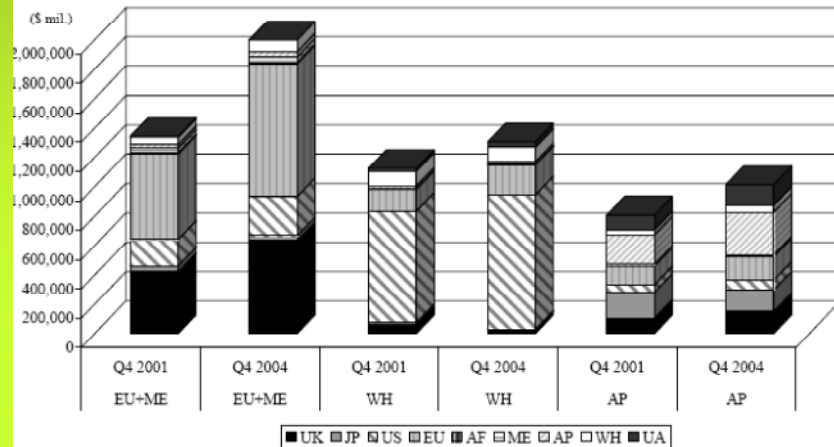
Sources: Information Framework submissions; Bank for International Settlements; and country authorities' websites.

<sup>1/</sup> The jurisdictions reporting under the initiative have been numbered in order of banking asset size. This labeling is carried through in the remaining charts, i.e., "1" represents the same jurisdiction, that with the lowest banking sector assets, in each chart, and so on. Numbered jurisdictions provided data to the Fund on a confidential basis. Data on named jurisdictions were obtained from public sources.

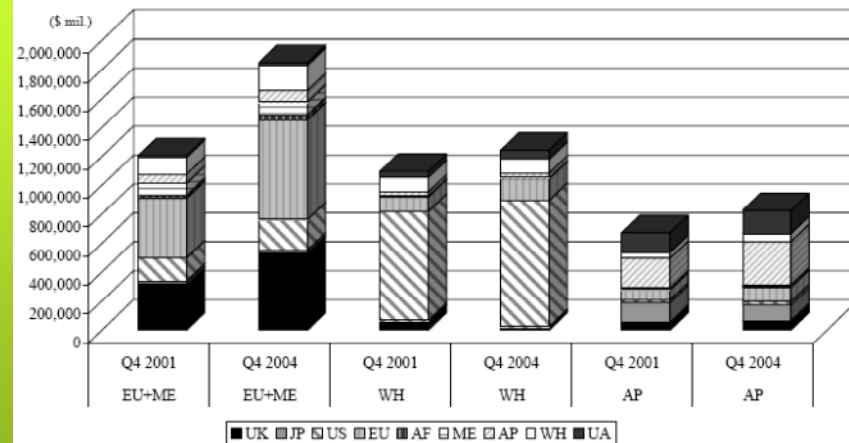
<sup>2/</sup> The data have been plotted on a logarithmic scale because of the wide dispersion in asset size among jurisdictions.

Figure 2. Geographical Distribution of Banks' Cross-Border Assets and Liabilities of Reporting Jurisdictions <sup>1/</sup>

2.a. Geographical Distribution of Banks' Cross-Border Assets of Reporting Jurisdictions



2.b. Geographical Distribution of Banks' Cross-Border Liabilities of Reporting Jurisdictions



Source: Bank for International Settlements, locational banking statistics.

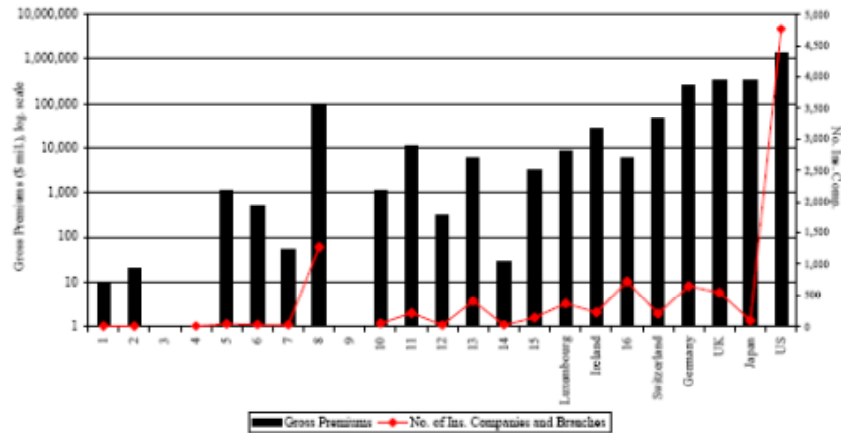
<sup>1/</sup> The reporting jurisdictions are: The Bahamas, Bahrain, Bermuda, Cayman Islands, Guernsey, Hong Kong SAR, Ireland, Isle of Man, Jersey, Netherlands Antilles, Panama, Singapore, and Switzerland. They have been grouped regionally as follows: Europe (EU); Middle East and Central Asia (ME); Western Hemisphere (WH); and Asia/Pacific (AP). The cross-border assets/liabilities are reported vis-a-vis the following countries/regions: United Kingdom (UK); Japan (JP); United States (US); Africa (AF); ME; AP; WH; and unallocated (UA).

# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## El Sistema de Plazas Financieras

Figure 3. Insurance and Collective Investment Schemes Sectors (end 2004)<sup>1/</sup>

3.a. Size of the Insurance Sector in Reporting Jurisdictions (1-15) and Select Financial Centers (gross premiums on log. scale)



3.b. Size of the Collective Investment Schemes Sector in Reporting Jurisdictions (1-15) and Select Financial Centers (net asset value on log. scale)

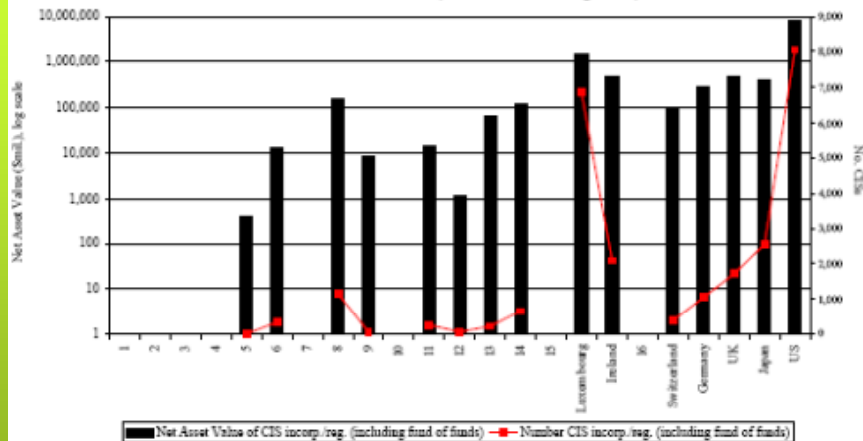
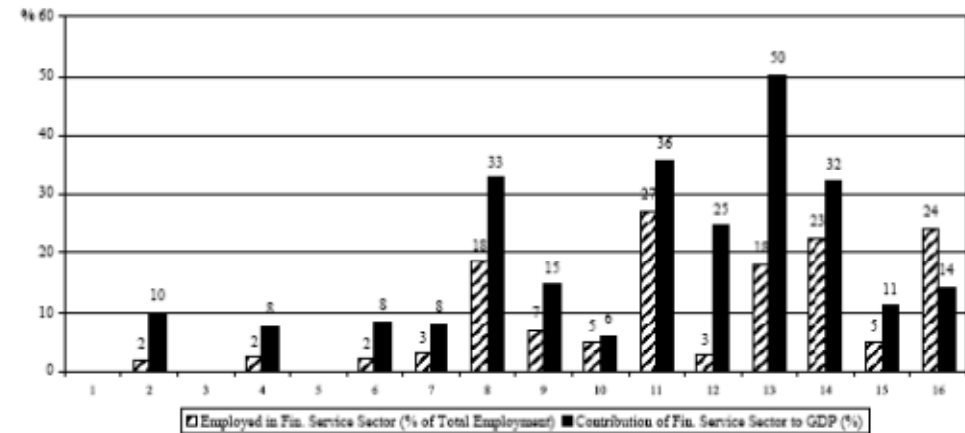
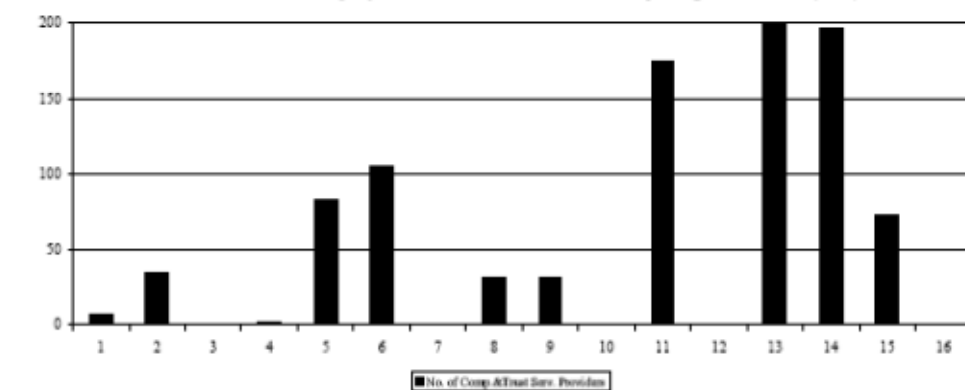


Figure 4. Other Sectors (end 2004)<sup>1/</sup>

4.a. Financial Service Sector Contribution in Reporting Jurisdictions (1-15)



4.b. Number of Company and Trust Service Providers in Reporting Jurisdictions (1-15)



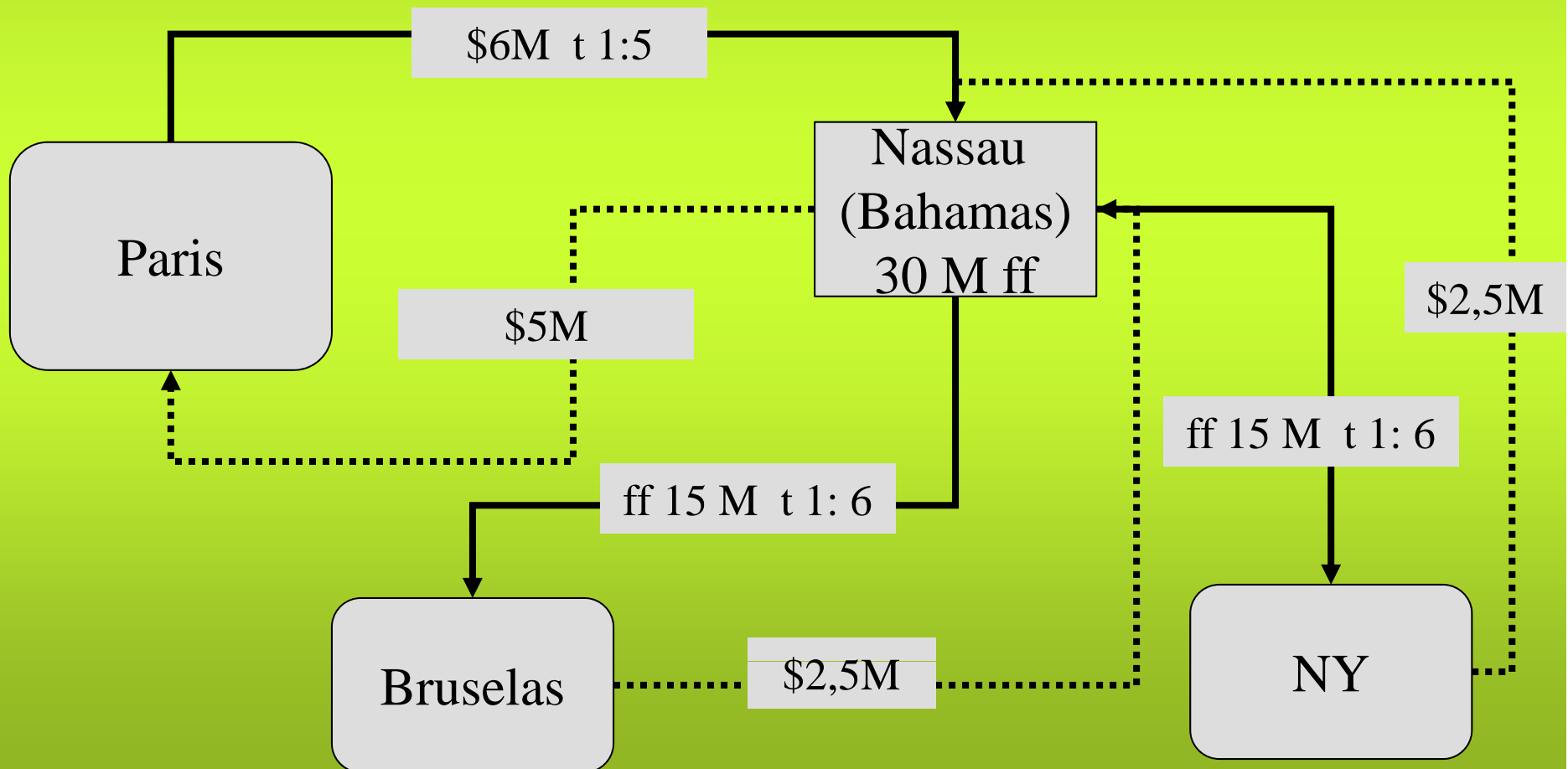
Sources: Information Framework submissions; country authorities websites; and industry associations websites.  
1/ See footnotes 1 and 2 in Figure 1.

Source: Information Framework submissions.

# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## El Sistema de Plazas Financieras

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

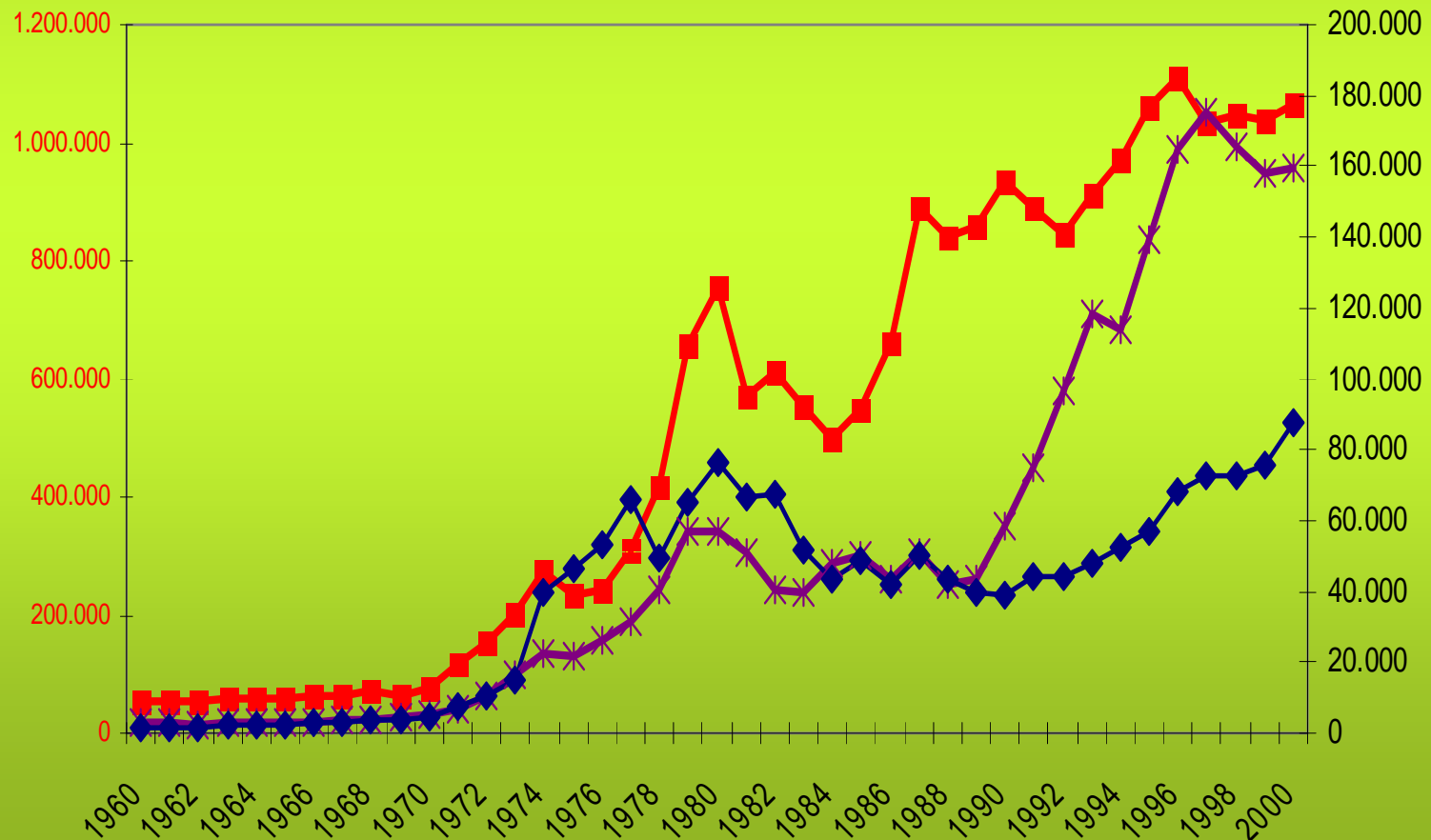


# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## Los euromercados: antecedentes

Ciclo del reciclaje de los petrodólares: 1973 - 1982

Reservas totales \$ corr. OCDE, LAC, Maghreb y Machkret




# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

Ciclo del reciclaje de los petrodólares: 1973 - 1982

Reservas de  
la OPEP  
(petro\$)

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

Ciclo del reciclaje de los petrodólares: 1973 - 1982

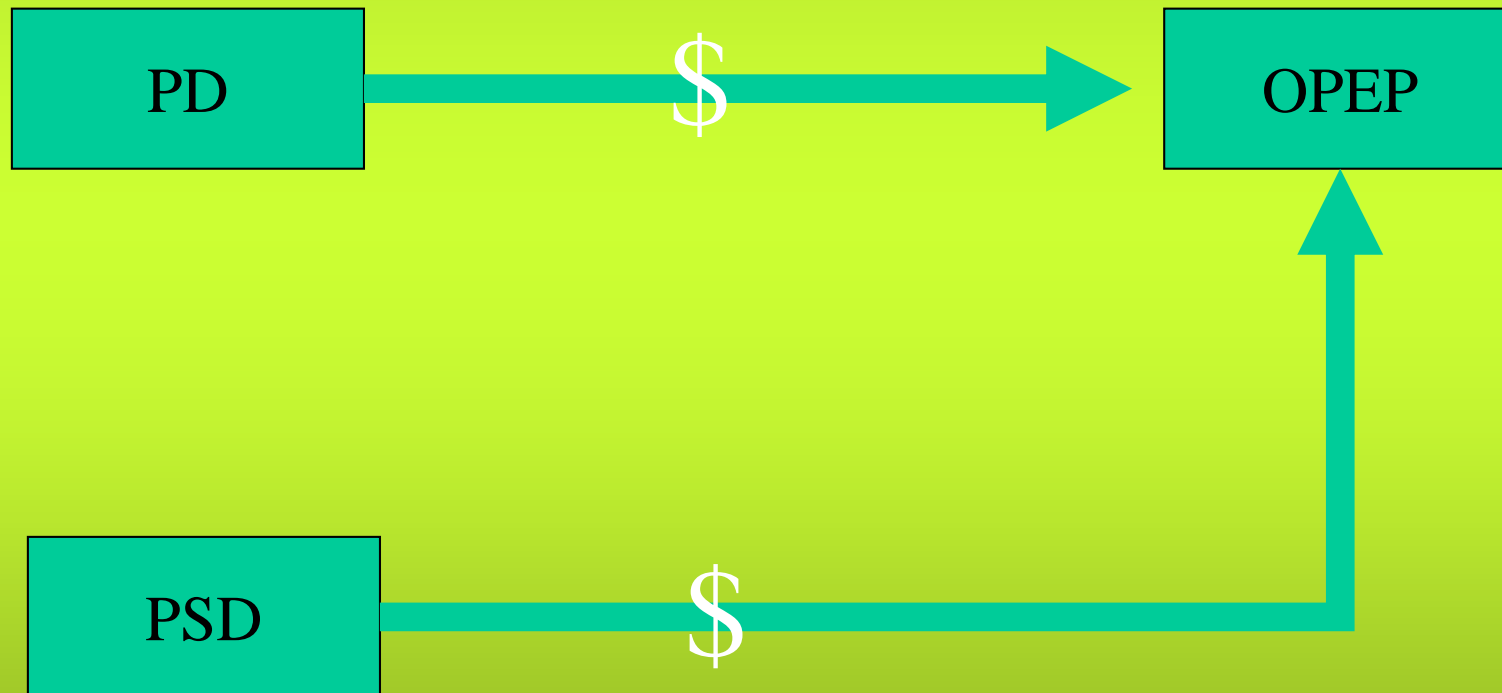


Reservas de  
la OPEP  
(petro\$)



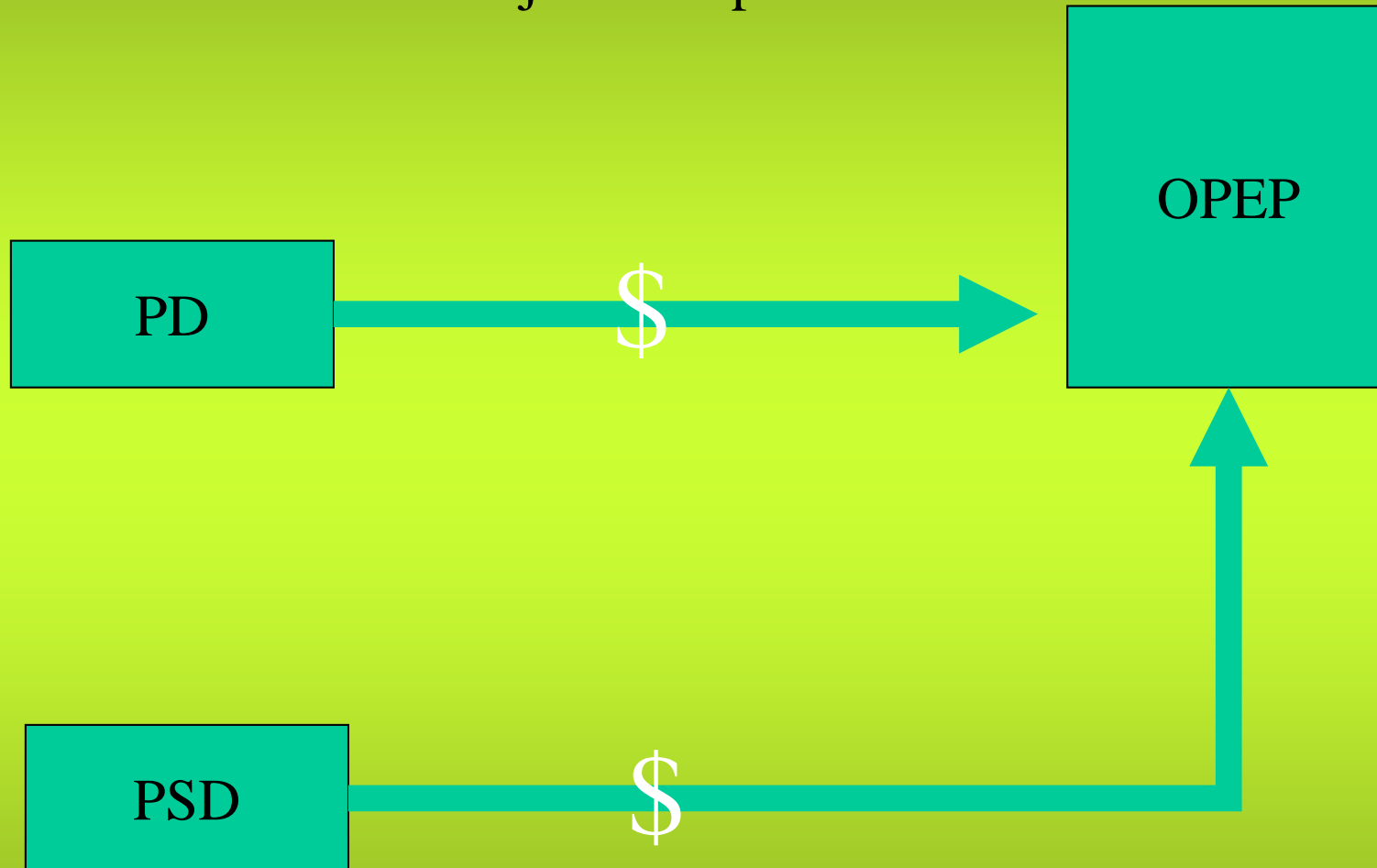
# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

Ciclo del reciclaje de los petrodólares: 1973 - 1982



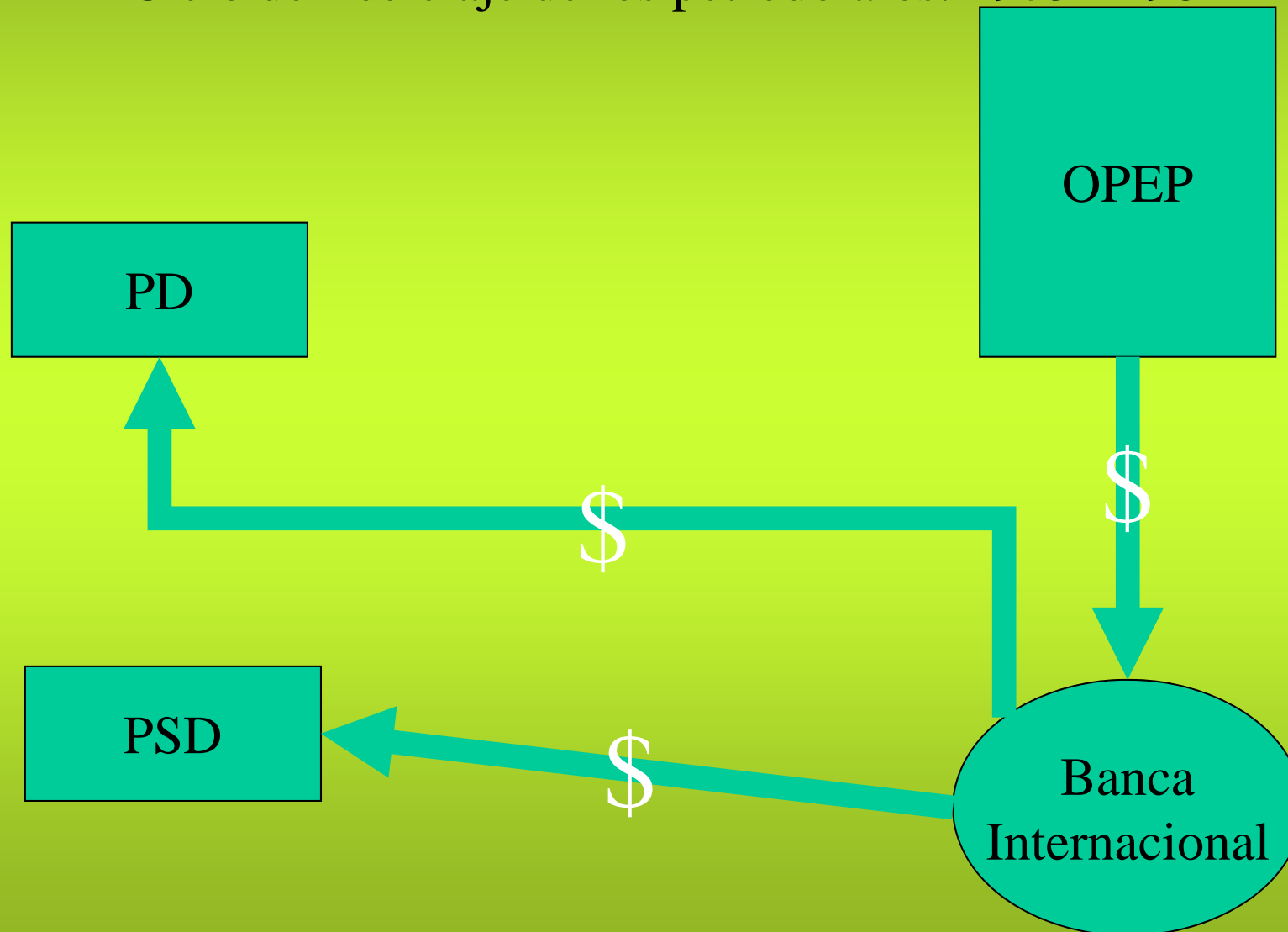
# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

Ciclo del reciclaje de los petrodólares: 1973 - 1982



# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

Ciclo del reciclaje de los petrodólares: 1973 - 1982



# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

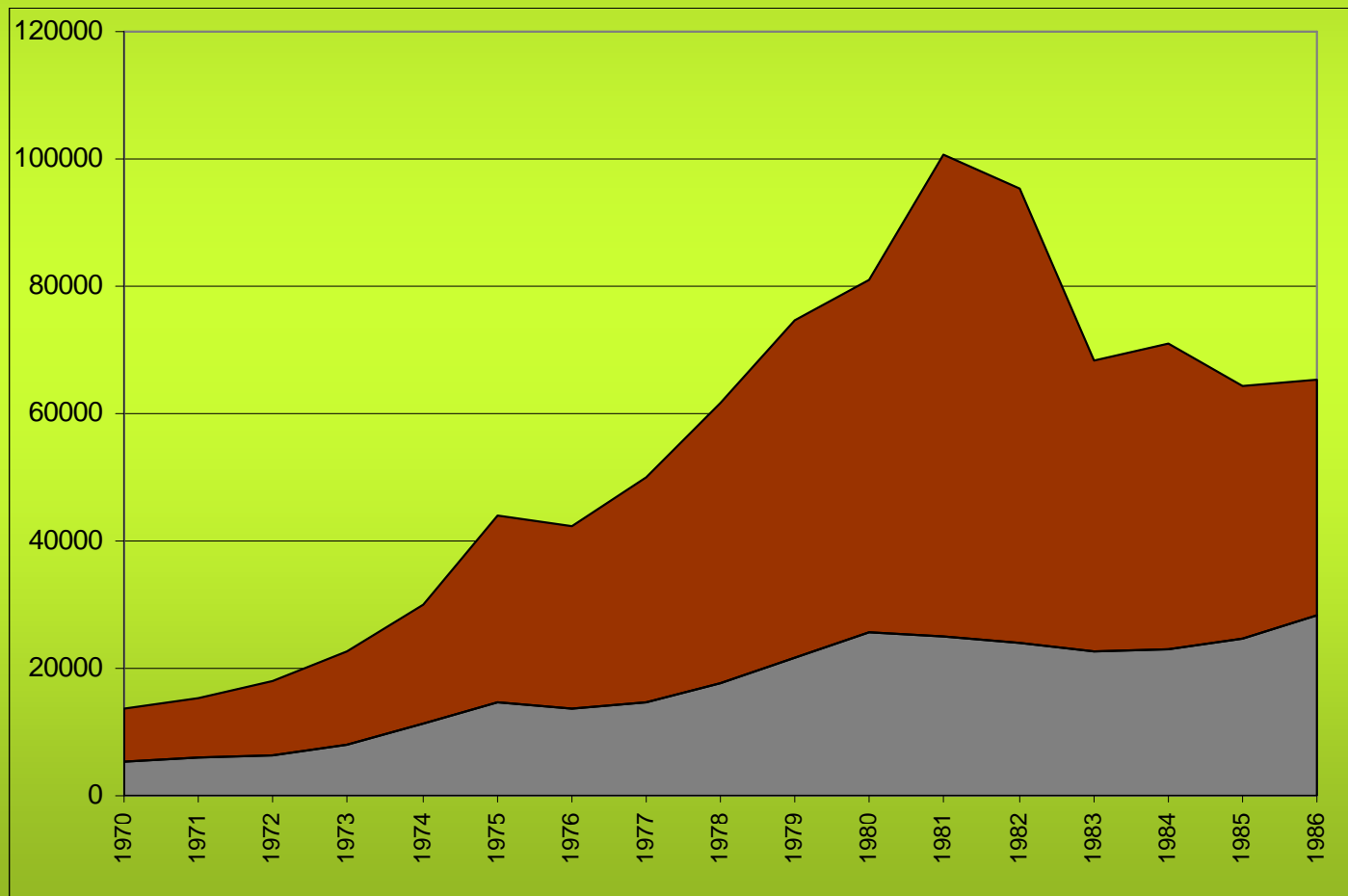
## **Los euromercados: antecedentes**

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

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **Los euromercados: antecedentes**

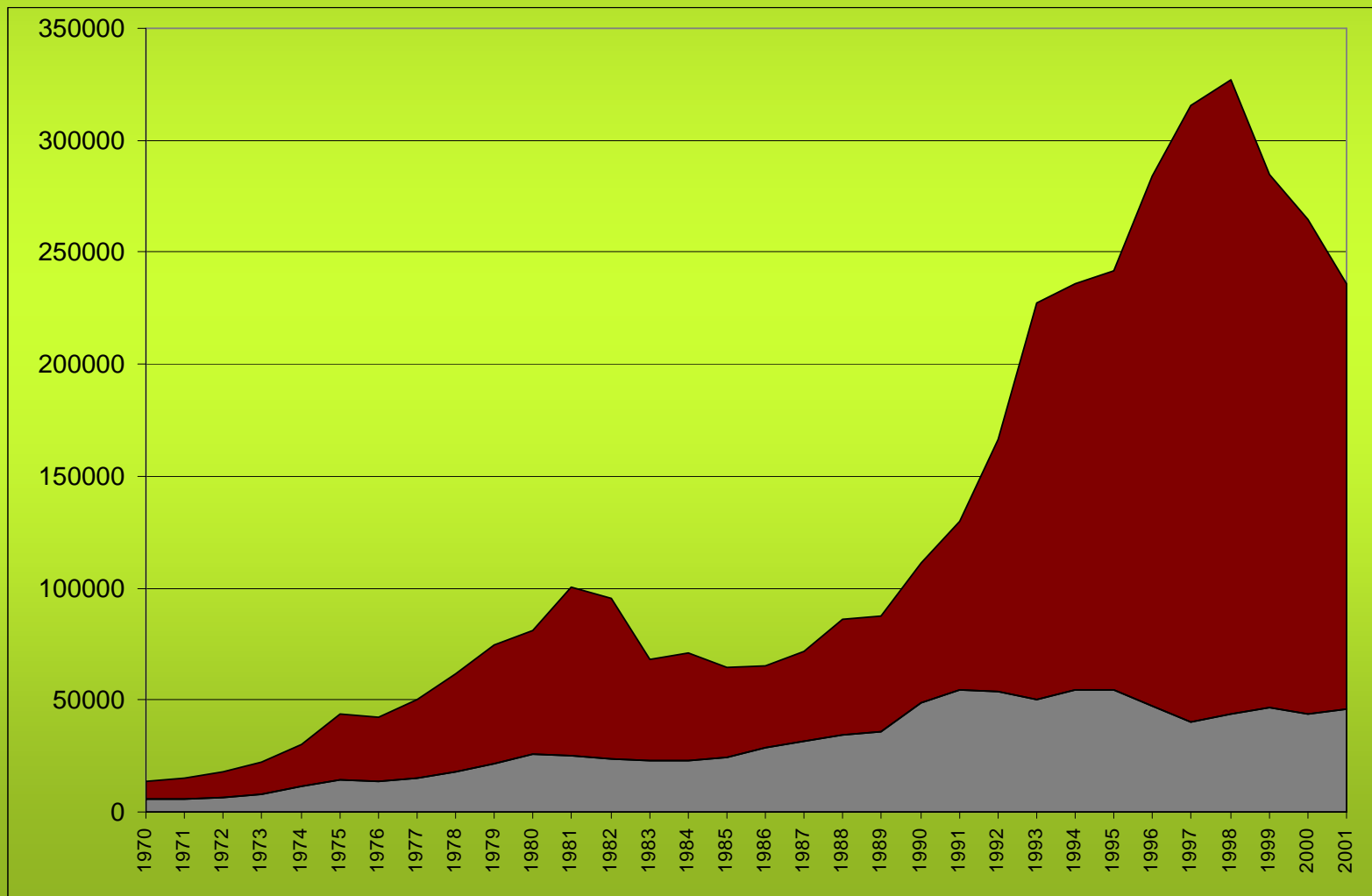
Flujos de capital privado y ayuda a PSD M US\$



# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **Los euromercados: antecedentes**

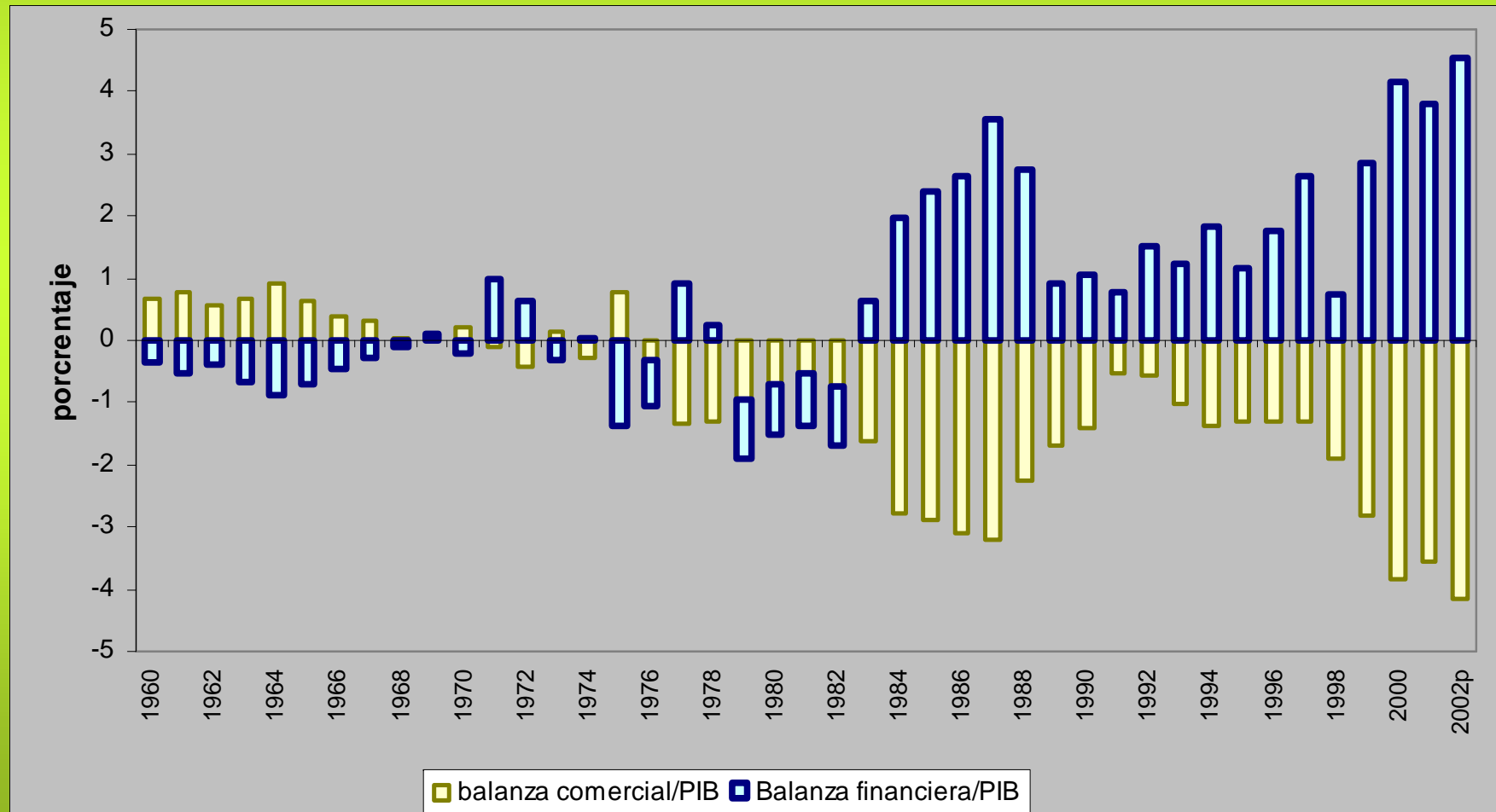
Flujos de capital privado y ayuda a PSD M US\$



# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## Los euromercados: antecedentes

### La gestión de la BdP USA

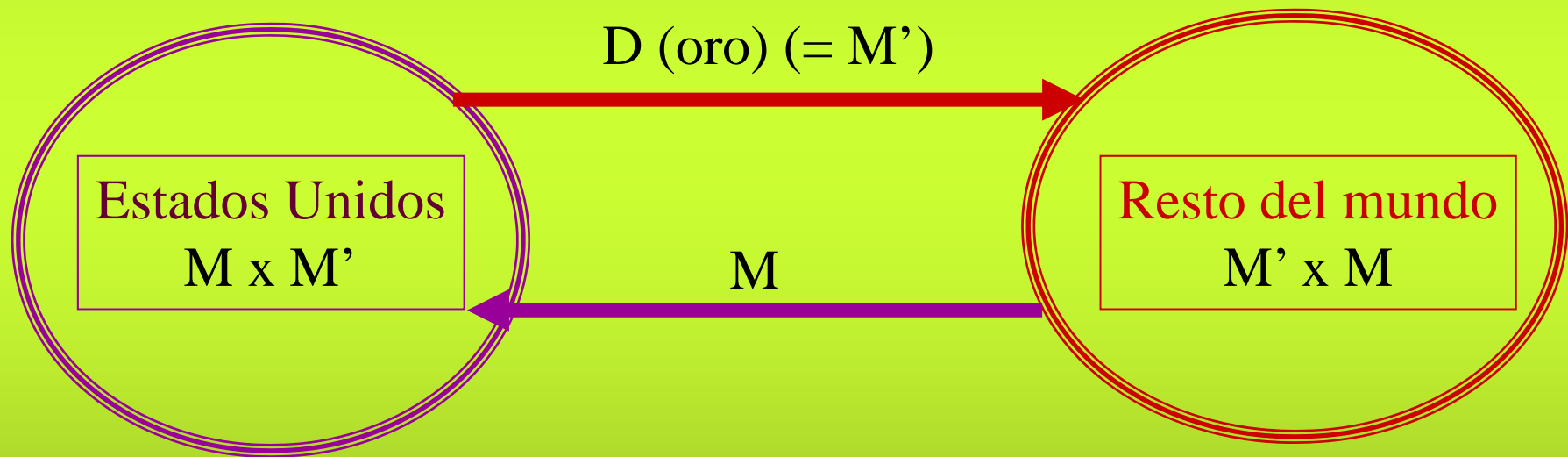


# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **Los euromercados: antecedentes**

La gestión de la BdP USA

1948-1971:  $M \times M'$



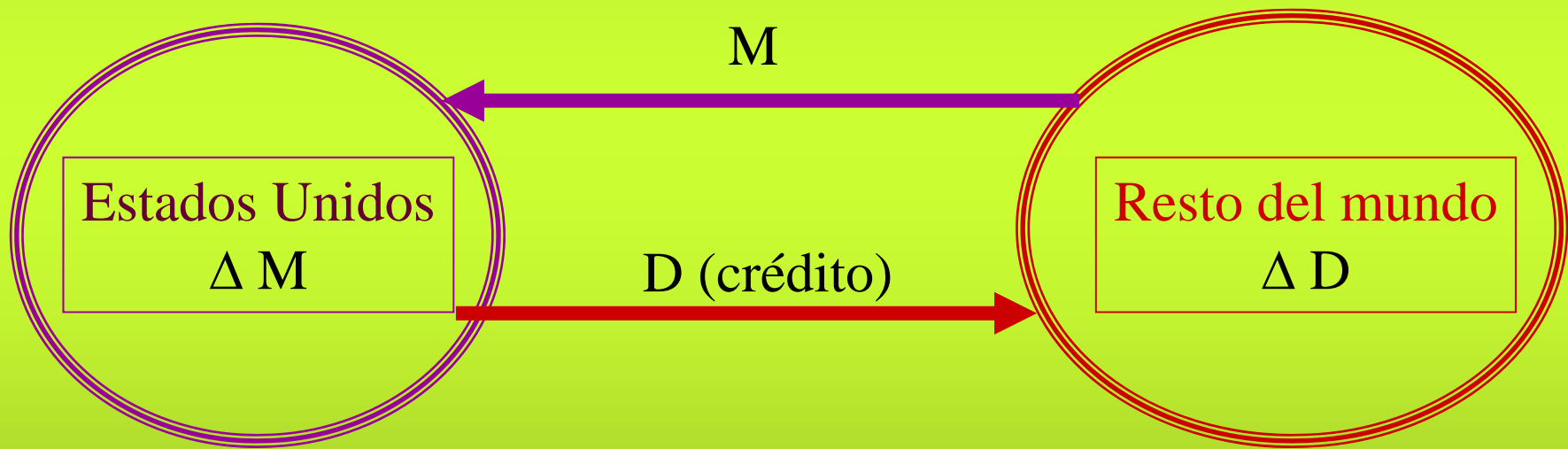


# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **Los euromercados: antecedentes**

La gestión de la BdP USA

1972-1985: M x D

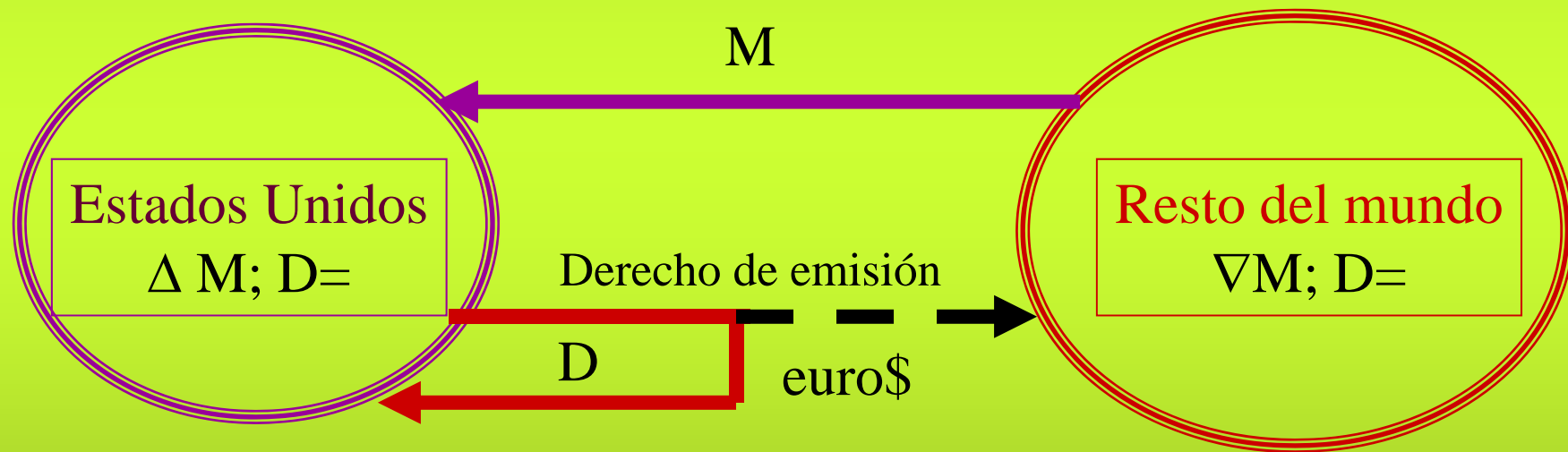


# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## Los euromercados: antecedentes

La gestión de la BdP USA

1986-200?:  $M \times ?$



# *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

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

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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)

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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%)

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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)

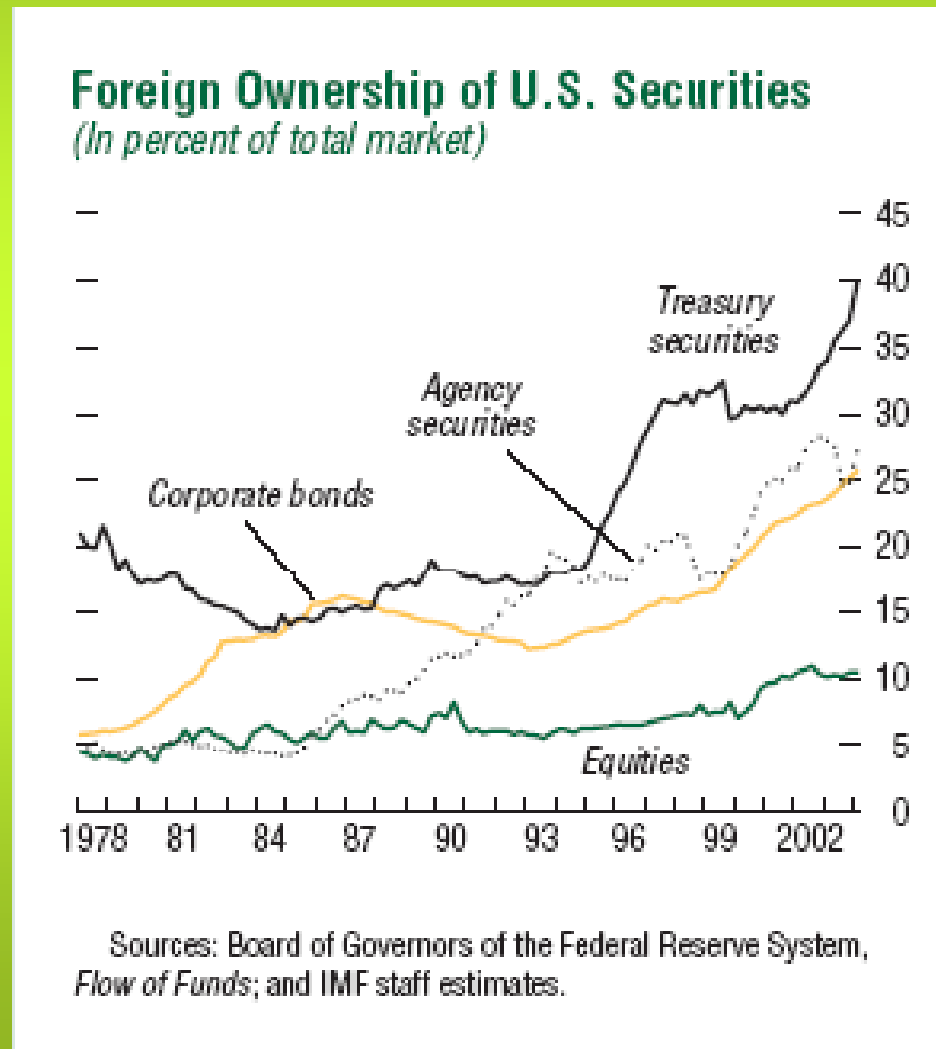
(1961-1981) : **1.156.889** M US \$ (1,46%)

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

# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## Los euromercados: antecedentes

### La gestión de la BdP USA



# 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



# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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**.

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **Los euromercados: antecedentes**

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

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

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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.**

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **Los euromercados: creación**

**1º Juego de escrituras**

**2º Creación ex - nihilo**

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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.

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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.

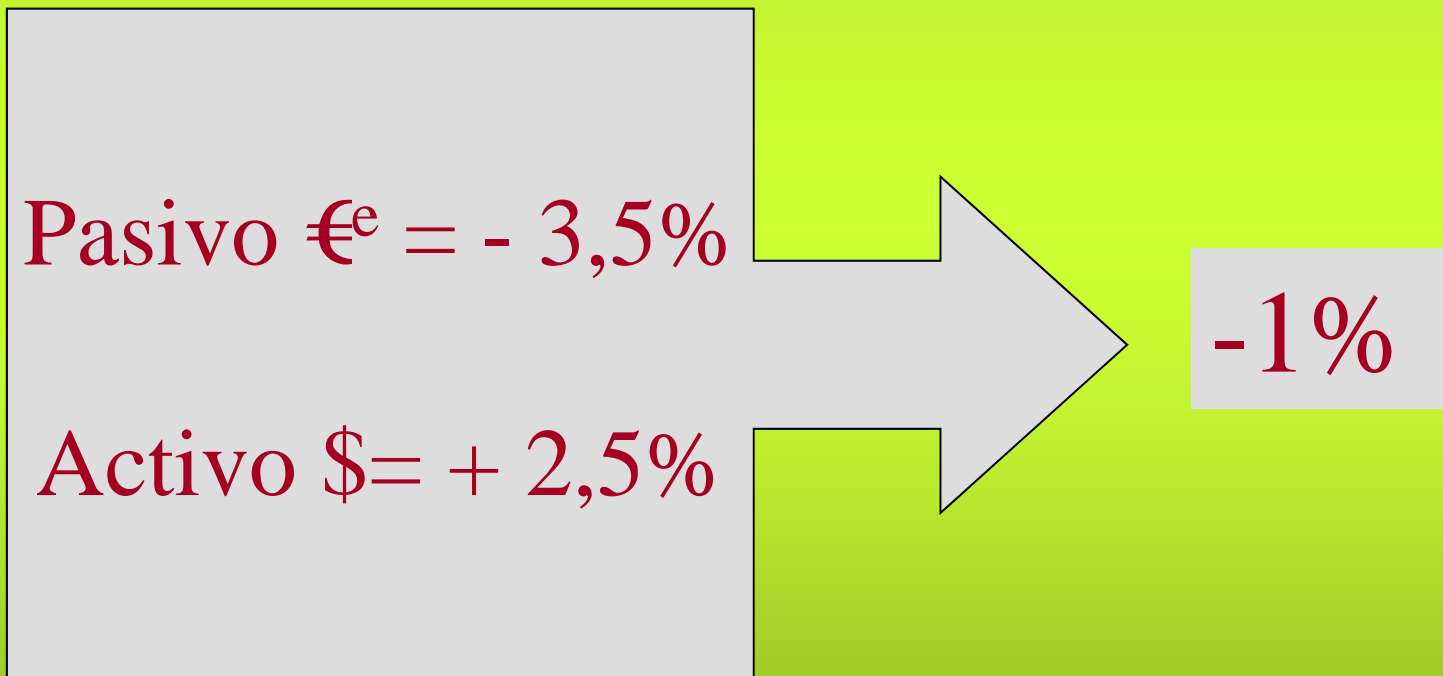
Las eurodivisas han sido creados ex nihilo, es decir, a partir de nada es "*el producto de la pluma de los banqueros*".



# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **Los euromercados: creación**

Rentabilidad de los asientos del BB:



# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **Los euromercados: creación**

Rentabilidad de los asientos del BB:

ACTIVO	PASIVO
	1M € <sup>e</sup>

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **Los euromercados: creación**

Rentabilidad de los asientos del BB:

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

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **Los euromercados: creación**

Rentabilidad de los asientos del BB:

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

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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%

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **Los euromercados: creación**

Rentabilidad de los asientos del BB:

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

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

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

$$iA^e > 1$$

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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 \$

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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.



# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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.

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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.

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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.

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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)

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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).

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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.

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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.



# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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.

# ***LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO***

## **Los euromercados: características básicas**

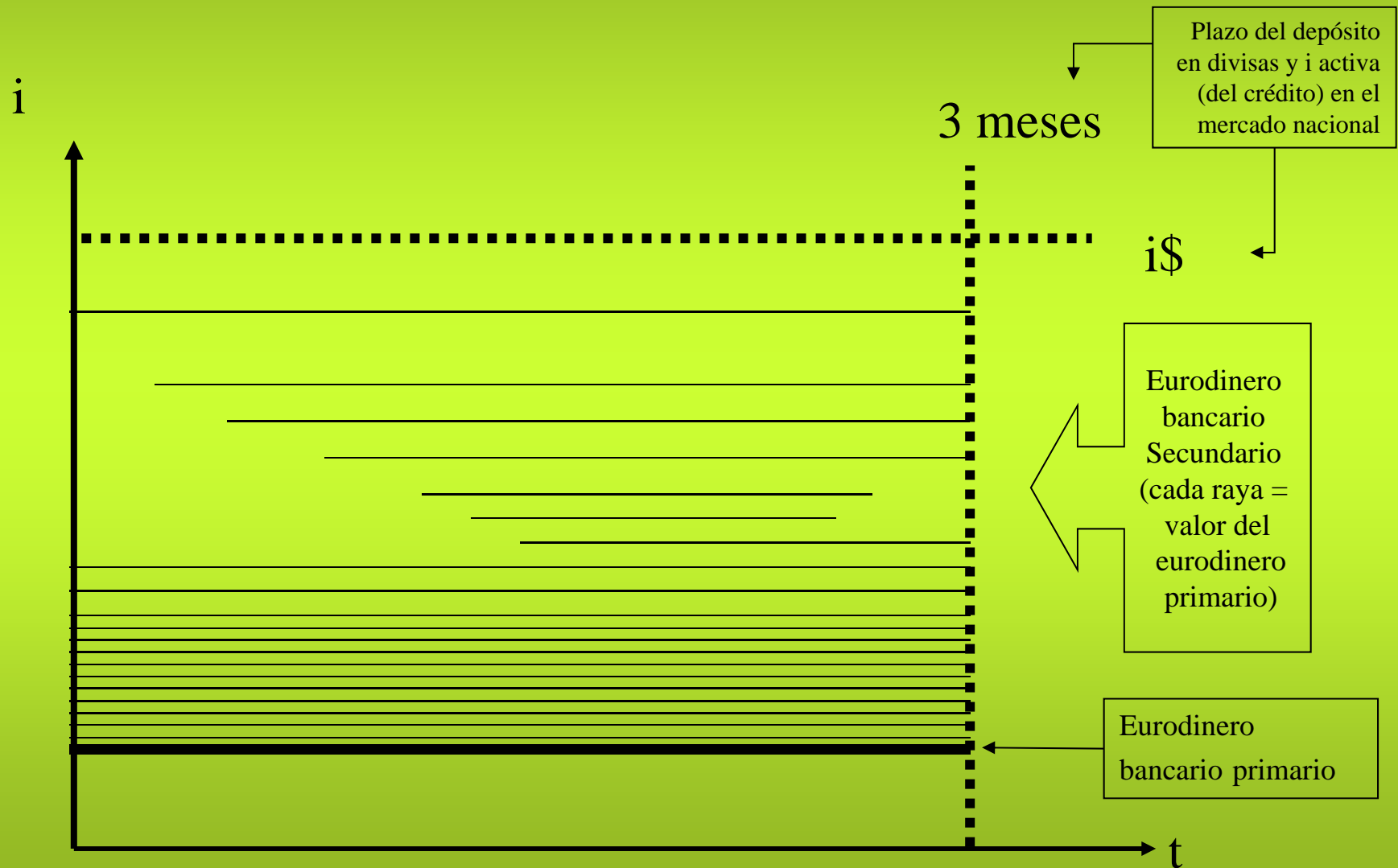
En el ejemplo, el \$ 1M del activo del BB se presta en el **mercado interbancario (mercado de eurodivisas)**.

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.

# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## Los euromercados: características básicas



# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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.

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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)

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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 EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## La globalización financiera

**Table 3. Selected Indicators on the Size of the Capital Markets, 2003**

*(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>3</sup> (In percent of GDP)
				Public	Private	Total			
World	36,163.4	3,142.3	31,202.3	20,242.4	31,722.7	51,965.1	40,627.8	123,795.2	342.3
European Union	10,513.1	285.3	7,754.0	6,276.7	10,436.8	16,713.5	18,148.7	42,616.2	405.4
Euro area	8,202.0	186.6	4,882.8	5,480.0	7,966.2	13,446.2	13,136.1	31,762.5	387.3
North America	11,852.4	111.1	15,154.7	5,626.8	16,358.3	21,985.1	6,800.3	43,940.1	370.7
Canada	866.9	36.2	888.7	601.8	370.6	972.4	1,100.3	2,961.4	341.6
United States	10,985.5	74.9	14,266.0	5,025.0	15,987.7	21,012.7	5,700.0	40,978.7	373.0
Japan	4,301.8	663.3	4,904.6	6,154.0	2,260.8	8,414.8	6,218.7	19,538.1	454.2

Memorandum items:

**Table 3. Selected Indicators on the Size of the Capital Markets, 2005**

*(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	44,595.0	4,243.8	41,966.6	23,422.4	36,268.2	59,690.7	63,473.2	165,130.4	370.3
European Union	12,879.0	241.2	9,555.7	6,673.8	12,024.1	18,697.8	30,975.1	59,228.6	459.9
Euro area	10,030.7	147.7	5,990.6	5,731.5	9,451.2	15,182.7	21,782.8	43,159.0	430.3
North America	13,588.3	87.0	18,483.0	6,614.6	18,683.2	25,297.8	11,086.8	54,867.7	403.8
Canada	1,132.4	33.0	1,482.2	693.1	531.6	1,224.7	1,762.7	4,469.5	394.7
United States	12,455.8	54.1	17,000.9	5,921.6	18,151.6	24,073.1	9,324.1	50,398.1	404.6
Japan	4,557.1	834.3	7,542.7	6,607.9	2,037.0	8,644.9	6,647.0	22,834.7	501.1

# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## La globalización financiera

**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> <i>(In percent of GDP)</i>
				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

**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> <i>(In percent of GDP)</i>
				Public	Private	Total			
World	48,434.4	5,091.5	50,826.6	25,780.7	43,420.2	69,200.9	74,435.2	194,462.7	401.5
European Union	13,658.0	252.7	13,068.8	7,693.4	15,498.9	23,192.3	37,736.3	73,983.7	541.7
Euro area	10,586.1	157.5	8,419.1	6,580.6	12,180.4	18,761.1	26,719.2	54,129.5	511.3
North America	14,470.0	89.8	21,269.7	6,941.3	21,449.6	28,390.8	12,236.0	61,896.6	427.8
Canada	1,275.3	35.0	1,700.7	706.9	633.8	1,340.7	2,033.1	5,074.6	397.9
United States	13,194.7	54.9	19,569.0	6,234.4	20,815.7	27,050.1	10,202.9	56,822.0	430.6
Japan	4,377.1	879.7	4,795.8	6,750.6	1,973.1	8,723.7	6,590.0	20,109.5	459.4



# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## La globalización financiera

**Table 3. Selected Indicators on the Size of the Capital Markets, 2008**

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

	GDP	Total Reserves Minus Gold <sup>1</sup>	Stock Market Capitalization	Debt Securities			Bank Assets	Bonds, Equities, and Bank Assets <sup>2</sup>	Bonds, Equities, and Bank Assets <sup>2</sup> <i>(In percent of GDP)</i>
				Public	Private	Total			
World	60,917.5	6,787.8	33,513.1	31,665.9	51,863.7	83,529.6	97,381.4	214,424.0	352.0
European Union	17,037.4	278.4	7,262.8	8,845.3	20,291.7	29,137.0	46,802.4	83,202.1	488.3
Euro area	13,538.4	167.7	4,984.7	7,781.1	16,012.2	23,793.3	32,510.8	61,288.8	452.7
North America	15,941.0	110.4	12,771.1	8,642.9	23,521.3	32,164.2	16,528.7	61,464.0	385.6
Canada	1,499.6	43.8	1,033.4	750.9	755.7	1,506.6	2,532.2	5,072.2	338.2
United States	14,441.4	66.6	11,737.6	7,892.1	22,765.6	30,657.7	13,996.5	56,391.8	390.5
Japan	4,910.7	1,009.4	3,209.0	9,116.3	2,362.1	11,478.4	10,027.0	24,714.4	503.3

**Table 3. Selected Indicators on the Size of the Capital Markets, 2009**

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

	GDP	Total Reserves Minus Gold <sup>2</sup>	Stock Market Capitalization	Debt Securities			Bank Assets <sup>3</sup>	Bonds, Equities, and Bank Assets <sup>4</sup>	Bonds, Equities, and Bank Assets <sup>4</sup> <i>(In percent of GDP)</i>
				Public	Private	Total			
World	57,843.4	8,543.8	47,188.9	36,403.4	55,679.0	92,082.4	92,969.5	232,240.8	401.5
European Union <sup>1</sup>	15,373.1	404.7	10,013.4	10,076.4	23,479.6	33,556.0	41,707.7	85,277.1	554.7
Euro area	12,478.1	282.8	6,576.1	8,565.8	18,673.6	27,239.5	29,072.4	62,887.9	504.0
North America	15,455.1	174.0	16,754.1	10,484.0	23,036.1	33,520.1	16,875.2	67,149.4	434.5
Canada	1,336.1	54.2	1,676.8	1,005.8	862.3	1,868.1	2,712.2	6,257.1	468.3
United States	14,119.1	119.7	15,077.3	9,478.2	22,173.8	31,652.0	14,163.0	60,892.3	431.3
Japan	5,068.9	1,022.2	3,395.6	9,657.4	2,263.5	11,920.9	8,846.9	24,163.5	476.7

# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## La globalización financiera

**Table 1. Selected Indicators on the Size of the Capital Markets, 2011**

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

	GDP	Total Reserves Minus Gold <sup>2</sup>	Stock Market Capitalization	Debt Securities <sup>3</sup>			Bank Assets <sup>4</sup>	Bonds, Equities, and Bank Assets <sup>5</sup>	Bonds, Equities, and Bank Assets <sup>5</sup> <i>(In percent of GDP)</i>
				Public	Private	Total			
World	69,899.2	10,650.4	47,089.2	44,622.1	53,766.0	98,388.1	1,10,378.2	2,55,855.6	366.0
European Union <sup>1</sup>	16,426.5	468.0	8,530.2	10,807.9	20,740.5	31,548.5	42,172.7	82,251.4	500.7
Euro area	13,118.5	316.7	4,586.6	8,872.2	16,104.0	24,976.2	29,311.8	58,874.6	448.8
North America	16,814.6	202.6	17,552.8	14,092.7	21,854.5	35,947.2	18,246.6	71,746.6	426.7
Canada	1,739.0	65.7	1,912.1	1,217.9	1,028.4	2,246.3	3,611.3	7,769.7	446.8
United States	15,075.7	136.9	15,640.7	12,874.7	20,826.2	33,700.9	14,635.3	63,976.9	424.4
Japan	5,866.5	1,258.2	3,540.7	12,790.6	2,578.7	15,369.3	12,756.1	31,666.1	539.8

[www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2012/02/pdf/statapp.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2012/02/pdf/statapp.pdf)

# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## La globalización financiera: mercados OTC

**Table 4. Global Over-the-Counter Derivatives Markets: Notional Amounts and Gross Market Values of Outstanding Contracts<sup>1</sup>**

(In billions of U.S. dollars)

	Notional Amounts					Gross Market Values				
	End-Dec. 2001	End-June 2002	End-Dec. 2002	End-June 2003	End-Dec. 2003	End-Dec. 2001	End-June 2002	End-Dec. 2002	End-June 2003	End-Dec. 2003
<b>Total</b>	<b>111,178</b>	<b>127,509</b>	<b>141,679</b>	<b>169,678</b>	<b>197,177</b>	<b>3,788</b>	<b>4,450</b>	<b>6,360</b>	<b>7,908</b>	<b>6,987</b>
<b>Foreign exchange</b>	<b>16,748</b>	<b>18,068</b>	<b>18,460</b>	<b>22,088</b>	<b>24,484</b>	<b>779</b>	<b>1,052</b>	<b>881</b>	<b>996</b>	<b>1,301</b>
Outright forwards and forex swaps	10,336	10,426	10,719	12,332	12,387	374	615	468	476	607
Currency swaps	3,942	4,215	4,503	5,159	6,371	335	340	337	419	557
Options	2,470	3,427	3,238	4,597	5,726	70	97	76	101	136
<b>Interest rate<sup>2</sup></b>	<b>77,568</b>	<b>89,955</b>	<b>101,658</b>	<b>121,799</b>	<b>141,991</b>	<b>2,210</b>	<b>2,467</b>	<b>4,266</b>	<b>5,459</b>	<b>4,328</b>
Forward rate agreements	7,737	9,146	8,792	10,271	10,769	19	19	22	20	19
Swaps	58,897	68,234	79,120	94,583	111,209	1,969	2,213	3,864	5,004	3,918
Options	10,933	12,575	13,746	16,946	20,012	222	235	381	434	391
<b>Equity-linked</b>	<b>1,881</b>	<b>2,214</b>	<b>2,309</b>	<b>2,799</b>	<b>3,787</b>	<b>205</b>	<b>243</b>	<b>255</b>	<b>260</b>	<b>274</b>
Forwards and swaps	320	386	364	488	601	58	62	61	67	57
Options	1,561	1,828	1,944	2,311	3,186	147	181	194	193	217
<b>Commodity<sup>3</sup></b>	<b>598</b>	<b>777</b>	<b>923</b>	<b>1,040</b>	<b>1,406</b>	<b>75</b>	<b>79</b>	<b>86</b>	<b>110</b>	<b>128</b>
Gold	231	279	315	304	344	20	28	28	22	39
Other	367	498	608	736	1,062	56	51	58	88	88
Forwards and swaps	217	290	402	458	420	...	...	...	...	...
Options	150	208	206	279	642	...	...	...	...	...
<b>Other</b>	<b>14,384</b>	<b>16,496</b>	<b>18,330</b>	<b>21,952</b>	<b>25,510</b>	<b>519</b>	<b>609</b>	<b>871</b>	<b>1,083</b>	<b>957</b>
<i>Memorandum items:</i>										
Gross credit exposure <sup>4</sup>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,171	1,317	1,511	1,750	1,986
Exchange-traded derivatives	16,748	18,068	18,460	22,088	24,484	...	...	...	...	...

# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## La globalización financiera: mercados OTC

**Table 4. Global Over-the-Counter Derivatives Markets: Notional Amounts and Gross Market Values of Outstanding Contracts<sup>1</sup>**

(In billions of U.S. dollars)

	Notional Amounts					Gross Market Values				
	End-June 2004	End-Dec. 2004	End-June 2005	End-Dec. 2005	End-June 2006	End-June 2004	End-Dec. 2004	End-June 2005	End-Dec. 2005	End-June 2006
<b>Total</b>	<b>220,058</b>	<b>257,894</b>	<b>281,493</b>	<b>297,670</b>	<b>369,906</b>	<b>6,395</b>	<b>9,377</b>	<b>10,605</b>	<b>9,749</b>	<b>10,074</b>
<b>Foreign exchange</b>	<b>26,997</b>	<b>29,289</b>	<b>31,081</b>	<b>31,364</b>	<b>38,111</b>	<b>867</b>	<b>1,546</b>	<b>1,141</b>	<b>997</b>	<b>1,134</b>
Forwards and forex swaps	13,926	14,951	15,801	15,873	19,415	309	643	464	406	436
Currency swaps	7,034	8,223	8,236	8,504	9,669	442	745	549	453	533
Options	6,038	6,115	7,045	6,987	9,027	116	158	129	138	166
<b>Interest rate<sup>2</sup></b>	<b>164,626</b>	<b>190,502</b>	<b>204,795</b>	<b>211,971</b>	<b>262,296</b>	<b>3,951</b>	<b>5,417</b>	<b>6,699</b>	<b>5,397</b>	<b>5,549</b>
Forward rate agreements	13,144	12,789	13,973	14,269	18,117	29	22	31	22	25
Swaps	127,570	150,631	163,749	169,106	207,323	3,562	4,903	6,077	4,778	4,944
Options	23,912	27,082	27,073	28,596	36,856	360	492	592	597	579
<b>Equity-linked</b>	<b>4,521</b>	<b>4,385</b>	<b>4,551</b>	<b>5,793</b>	<b>6,783</b>	<b>294</b>	<b>498</b>	<b>382</b>	<b>582</b>	<b>671</b>
Forwards and swaps	691	756	1,086	1,177	1,423	63	76	88	112	147
Options	3,830	3,629	3,465	4,617	5,361	231	422	294	470	523
<b>Commodity<sup>3</sup></b>	<b>1,270</b>	<b>1,443</b>	<b>2,940</b>	<b>5,435</b>	<b>6,394</b>	<b>166</b>	<b>169</b>	<b>376</b>	<b>871</b>	<b>718</b>
Gold	318	369	288	334	456	45	32	24	51	77
Other	952	1,074	2,652	5,100	5,938	122	137	351	820	641
Forwards and swaps	503	559	1,748	1,909	2,186	...	...	...	...	...
Options	449	516	904	3,191	3,752	...	...	...	...	...
<b>Credit default swaps</b>	<b>...</b>	<b>6,396</b>	<b>10,211</b>	<b>13,908</b>	<b>20,352</b>	<b>...</b>	<b>133</b>	<b>188</b>	<b>243</b>	<b>294</b>
Single-name instruments	...	5,117	7,310	10,432	13,873	...	112	136	171	186
Multi-name instruments	...	1,279	2,901	3,476	6,479	...	22	52	71	109
<b>Unallocated</b>	<b>22,644</b>	<b>25,879</b>	<b>27,915</b>	<b>29,199</b>	<b>35,969</b>	<b>1,116</b>	<b>1,613</b>	<b>1,818</b>	<b>1,659</b>	<b>1,707</b>
<i>Memorandum items:</i>										
Gross credit exposure <sup>4</sup>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,478	2,075	1,897	1,900	2,032
Exchange-traded derivatives	26,997	29,289	31,081	31,364	38,111	...	...	...	...	...

# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## La globalización financiera y mercados OTC

**Table 4. Global Over-the-Counter Derivatives Markets: Notional Amounts and Gross Market Values of Outstanding Contracts<sup>1</sup>**

(In billions of U.S. dollars)

	Notional Amounts					Gross Market Values				
	End-June 2005	End-Dec. 2005	End-June 2006	End-Dec. 2006	End-June 2007	End-June 2005	End-Dec. 2005	End-June 2006	End-Dec. 2006	End-June 2007
<b>Total</b>	<b>281,493</b>	<b>297,670</b>	<b>369,507</b>	<b>414,290</b>	<b>516,407</b>	<b>10,605</b>	<b>9,749</b>	<b>9,936</b>	<b>9,682</b>	<b>11,140</b>
<b>Foreign exchange</b>	<b>31,081</b>	<b>31,364</b>	<b>38,091</b>	<b>40,239</b>	<b>48,620</b>	<b>1,141</b>	<b>997</b>	<b>1,134</b>	<b>1,264</b>	<b>1,343</b>
Forwards and forex swaps	15,801	15,873	19,395	19,870	24,526	464	406	435	468	492
Currency swaps	8,236	8,504	9,669	10,767	12,291	549	453	533	599	617
Options	7,045	6,987	9,027	9,602	11,804	129	138	166	196	235
<b>Interest rate<sup>2</sup></b>	<b>204,795</b>	<b>211,970</b>	<b>261,960</b>	<b>291,115</b>	<b>346,937</b>	<b>6,699</b>	<b>5,397</b>	<b>5,435</b>	<b>4,820</b>	<b>6,057</b>
Forward rate agreements	13,973	14,269	18,117	18,668	22,809	31	22	25	32	43
Swaps	163,749	169,106	207,042	229,241	271,853	6,077	4,778	4,831	4,157	5,315
Options	27,072	28,596	36,800	43,206	52,275	592	597	579	631	700
<b>Equity-linked</b>	<b>4,551</b>	<b>5,793</b>	<b>6,782</b>	<b>7,488</b>	<b>9,202</b>	<b>382</b>	<b>582</b>	<b>671</b>	<b>853</b>	<b>1,116</b>
Forwards and swaps	1,086	1,177	1,430	1,767	2,599	88	112	147	166	240
Options	3,464	4,617	5,351	5,720	6,603	294	470	523	686	876
<b>Commodity<sup>3</sup></b>	<b>2,940</b>	<b>5,434</b>	<b>6,394</b>	<b>7,115</b>	<b>7,567</b>	<b>376</b>	<b>871</b>	<b>718</b>	<b>667</b>	<b>670</b>
Gold	288	334	456	640	426	24	51	77	56	47
Other	2,652	5,100	5,938	6,475	7,141	351	820	641	611	623
Forwards and swaps	1,748	1,909	2,188	2,813	3,447	...	...	...	...	...
Options	904	3,191	3,750	3,663	3,694	...	...	...	...	...
<b>Credit default swaps</b>	<b>10,211</b>	<b>13,908</b>	<b>20,352</b>	<b>28,650</b>	<b>42,580</b>	<b>188</b>	<b>243</b>	<b>294</b>	<b>470</b>	<b>721</b>
Single-name instruments	7,310	10,432	13,873	17,879	24,239	136	171	186	278	406
Multi-name instruments	2,901	3,476	6,479	10,771	18,341	52	71	109	192	315
<b>Unallocated</b>	<b>27,915</b>	<b>29,199</b>	<b>35,928</b>	<b>39,682</b>	<b>61,501</b>	<b>1,818</b>	<b>1,659</b>	<b>1,683</b>	<b>1,608</b>	<b>1,233</b>
<i>Memorandum items:</i>										
Gross credit exposure <sup>4</sup>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,897	1,900	2,029	2,034	2,669
Exchange-traded derivatives	31,081	31,364	38,091	40,239	48,620	...	...	...	...	...

# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## La globalización financiera: mercados OTC

**Table 4. Global Over-the-Counter Derivatives Markets: Notional Amounts and Gross Market Values of Outstanding Contracts<sup>1</sup>**  
(In billions of U.S. dollars)

	Notional Amounts					Gross Market Values				
	End-June 2006	End-Dec. 2006	End-June 2007	End-Dec. 2007	End-June 2008	End-June 2006	End-Dec. 2006	End-June 2007	End-Dec. 2007	End-June 2008
<b>Total</b>	<b>370,178</b>	<b>414,845</b>	<b>516,407</b>	<b>595,341</b>	<b>683,725</b>	<b>9,949</b>	<b>9,691</b>	<b>11,140</b>	<b>15,813</b>	<b>20,353</b>
<b>Foreign exchange</b>	<b>38,127</b>	<b>40,271</b>	<b>48,645</b>	<b>56,238</b>	<b>62,983</b>	<b>1,136</b>	<b>1,266</b>	<b>1,345</b>	<b>1,807</b>	<b>2,262</b>
Forwards and forex swaps	19,407	19,882	24,530	29,144	31,966	436	469	492	675	802
Currency swaps	9,696	10,792	12,312	14,347	16,307	535	601	619	817	1,071
Options	9,024	9,597	11,804	12,748	14,710	165	196	235	315	388
<b>Interest rate<sup>2</sup></b>	<b>262,526</b>	<b>291,582</b>	<b>347,312</b>	<b>393,138</b>	<b>458,304</b>	<b>5,445</b>	<b>4,826</b>	<b>6,063</b>	<b>7,177</b>	<b>9,263</b>
Forward rate agreements	18,117	18,668	22,809	26,599	39,370	25	32	43	41	88
Swaps	207,588	229,693	272,216	309,588	356,772	4,840	4,163	5,321	6,183	8,056
Options	36,821	43,221	52,288	56,951	62,162	580	631	700	953	1,120
<b>Equity-linked</b>	<b>6,782</b>	<b>7,488</b>	<b>8,590</b>	<b>8,469</b>	<b>10,177</b>	<b>671</b>	<b>853</b>	<b>1,116</b>	<b>1,142</b>	<b>1,146</b>
Forwards and swaps	1,430	1,767	2,470	2,233	2,657	147	166	240	239	283
Options	5,351	5,720	6,119	6,236	7,520	523	686	876	903	863
<b>Commodity<sup>3</sup></b>	<b>6,394</b>	<b>7,115</b>	<b>7,567</b>	<b>8,455</b>	<b>13,229</b>	<b>718</b>	<b>667</b>	<b>636</b>	<b>1,899</b>	<b>2,209</b>
Gold	456	640	426	595	649	77	56	47	70	68
Other	5,938	6,475	7,141	7,861	12,580	641	611	589	1,829	2,142
Forwards and swaps	2,188	2,813	3,447	5,085	7,561	...	...	...	...	...
Options	3,750	3,663	3,694	2,776	5,019	...	...	...	...	...
<b>Credit default swaps</b>	<b>20,352</b>	<b>28,650</b>	<b>42,580</b>	<b>57,894</b>	<b>57,325</b>	<b>294</b>	<b>470</b>	<b>721</b>	<b>2,002</b>	<b>3,172</b>
Single-name instruments	13,873	17,879	24,239	32,246	33,334	186	278	406	1,143	1,889
Multi-name instruments	6,479	10,771	18,341	25,648	23,991	109	192	315	859	1,283
<b>Unallocated</b>	<b>35,997</b>	<b>39,740</b>	<b>61,713</b>	<b>71,145</b>	<b>81,708</b>	<b>1,685</b>	<b>1,609</b>	<b>1,259</b>	<b>1,788</b>	<b>2,301</b>
<i>Memorandum items:</i>										
Gross credit exposure <sup>4</sup>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,032	2,036	2,672	3,256	3,859
Exchange-traded derivatives	38,127	40,271	48,645	56,238	62,983	...	...	...	...	...

Source: Bank for International Settlements.

# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## La globalización financiera: mercados OTC

**Table 4. Global Over-the-Counter Derivatives Markets: Notional Amounts and Gross Market Values of Outstanding Contracts<sup>1</sup>**

(In billions of U.S. dollars)

	Notional Amounts					Gross Market Values				
	End-Dec. 2006	End-June 2007	End-Dec. 2007	End-June 2008	End-Dec. 2008	End-Dec. 2006	End-June 2007	End-Dec. 2007	End-June 2008	End-Dec. 2008
<b>Total</b>	<b>418,131</b>	<b>516,407</b>	<b>595,341</b>	<b>683,726</b>	<b>591,963</b>	<b>9,791</b>	<b>11,140</b>	<b>15,813</b>	<b>20,353</b>	<b>33,889</b>
<b>Foreign exchange</b>	<b>40,271</b>	<b>48,645</b>	<b>56,238</b>	<b>62,983</b>	<b>49,753</b>	<b>1,266</b>	<b>1,345</b>	<b>1,807</b>	<b>2,262</b>	<b>3,917</b>
Forwards and forex swaps	19,882	24,530	29,144	31,966	24,562	469	492	675	802	1,732
Currency swaps	10,792	12,312	14,347	16,307	14,725	601	619	817	1,071	1,588
Options	9,597	11,804	12,748	14,710	10,466	196	235	315	388	597
<b>Interest rate<sup>2</sup></b>	<b>291,581</b>	<b>347,312</b>	<b>393,138</b>	<b>458,304</b>	<b>418,678</b>	<b>4,826</b>	<b>6,063</b>	<b>7,177</b>	<b>9,263</b>	<b>18,420</b>
Forward rate agreements	18,668	22,809	26,599	39,370	39,262	32	43	41	88	153
Swaps	229,693	272,216	309,588	356,772	328,114	4,163	5,321	6,183	8,056	16,573
Options	43,221	52,288	56,951	62,162	51,301	631	700	953	1,120	1,694
<b>Equity-linked</b>	<b>7,488</b>	<b>8,590</b>	<b>8,469</b>	<b>10,177</b>	<b>6,494</b>	<b>853</b>	<b>1,116</b>	<b>1,142</b>	<b>1,146</b>	<b>1,113</b>
Forwards and swaps	1,767	2,470	2,233	2,657	1,632	166	240	239	283	338
Options	5,720	6,119	6,236	7,520	4,862	686	876	903	863	775
<b>Commodity<sup>3</sup></b>	<b>7,115</b>	<b>7,567</b>	<b>8,455</b>	<b>13,229</b>	<b>4,427</b>	<b>667</b>	<b>636</b>	<b>1,899</b>	<b>2,209</b>	<b>955</b>
Gold	640	426	595	649	395	56	47	70	68	65
Other	6,475	7,141	7,861	12,580	4,032	611	589	1,829	2,142	890
Forwards and swaps	2,813	3,447	5,085	7,561	2,471	...	...	...	...	...
Options	3,663	3,694	2,776	5,019	1,561	...	...	...	...	...
<b>Credit default swaps</b>	<b>28,650</b>	<b>42,581</b>	<b>57,894</b>	<b>57,325</b>	<b>41,868</b>	<b>470</b>	<b>721</b>	<b>2,002</b>	<b>3,172</b>	<b>5,652</b>
Single-name instruments	17,879	24,239	32,246	33,334	25,730	278	406	1,143	1,889	3,695
Multi-name instruments	10,771	18,341	25,648	23,991	16,138	192	315	859	1,283	1,957
<b>Unallocated</b>	<b>43,026</b>	<b>61,713</b>	<b>71,146</b>	<b>81,708</b>	<b>70,742</b>	<b>1,709</b>	<b>1,259</b>	<b>1,788</b>	<b>2,301</b>	<b>3,831</b>
<i>Memorandum items:</i>										
Gross credit exposure <sup>4</sup>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,036	2,672	3,256	3,859	5,004
Exchange-traded derivatives <sup>5</sup>	69,390	95,091	79,078	82,008	57,860	...	...	...	...	...

Source: Bank for International Settlements

# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

**Table 4. Global Over-the-Counter Derivatives Markets: Notional Amounts and Gross Market Values of Outstanding Contracts<sup>1</sup>**

(In billions of U.S. dollars)

	Notional Amounts					Gross Market Values				
	End-Dec. 2007	End-June 2008	End-Dec. 2008	End-June 2009	End-Dec. 2009	End-Dec. 2007	End-June 2008	End-Dec. 2008	End-June 2009	End-Dec. 2009
<b>Total</b>	<b>595,738</b>	<b>683,814</b>	<b>547,983</b>	<b>604,617</b>	<b>614,674</b>	<b>15,834</b>	<b>20,375</b>	<b>32,375</b>	<b>25,372</b>	<b>21,583</b>
<b>Foreign exchange</b>	<b>56,238</b>	<b>62,983</b>	<b>44,200</b>	<b>48,775</b>	<b>49,196</b>	<b>1,807</b>	<b>2,262</b>	<b>3,591</b>	<b>2,470</b>	<b>2,069</b>
Forwards and forex swaps	29,144	31,966	21,266	23,107	23,129	675	802	1,615	870	683
Currency swaps	14,347	16,307	13,322	15,072	16,509	817	1,071	1,421	1,211	1,043
Options	12,748	14,710	9,612	10,596	9,558	315	388	555	389	343
<b>Interest rate<sup>2</sup></b>	<b>393,138</b>	<b>458,304</b>	<b>385,896</b>	<b>437,198</b>	<b>449,793</b>	<b>7,177</b>	<b>9,263</b>	<b>18,011</b>	<b>15,478</b>	<b>14,018</b>
Forward rate agreements	26,599	39,370	35,002	46,798	51,749	41	88	140	130	80
Swaps	309,588	356,772	309,760	341,886	349,236	6,183	8,056	16,436	13,934	12,574
Options	56,951	62,162	41,134	48,513	48,808	953	1,120	1,435	1,414	1,364
<b>Equity-linked</b>	<b>8,469</b>	<b>10,177</b>	<b>6,155</b>	<b>6,615</b>	<b>6,591</b>	<b>1,142</b>	<b>1,146</b>	<b>1,051</b>	<b>879</b>	<b>710</b>
Forwards and swaps	2,233	2,657	1,553	1,709	1,830	239	283	323	225	179
Options	6,236	7,521	4,602	4,906	4,762	903	863	728	654	531
<b>Commodity<sup>3</sup></b>	<b>8,455</b>	<b>13,229</b>	<b>4,364</b>	<b>3,729</b>	<b>2,944</b>	<b>1,898</b>	<b>2,209</b>	<b>946</b>	<b>689</b>	<b>545</b>
Gold	595	649	332	425	423	70	68	55	43	48
Other	7,861	12,580	4,032	3,304	2,521	1,829	2,141	890	646	497
Forwards and swaps	5,085	7,561	2,471	1,772	1,675	...	...	...	...	...
Options	2,776	5,019	1,561	1,533	846	...	...	...	...	...
<b>Credit default swaps</b>	<b>58,244</b>	<b>57,403</b>	<b>41,883</b>	<b>36,046</b>	<b>32,693</b>	<b>2,020</b>	<b>3,192</b>	<b>5,116</b>	<b>2,987</b>	<b>1,801</b>
Single-name instruments	32,486	33,412	25,740	24,112	21,917	1,158	1,901	3,263	1,953	1,243
Multi-name instruments	25,757	23,991	16,143	11,934	10,776	862	1,291	1,854	1,034	559
<b>Unallocated</b>	<b>71,194</b>	<b>81,719</b>	<b>65,487</b>	<b>72,255</b>	<b>73,456</b>	<b>1,790</b>	<b>2,303</b>	<b>3,660</b>	<b>2,868</b>	<b>2,440</b>
<i>Memorandum items:</i>										
Gross credit exposure <sup>4</sup>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,256	3,859	4,555	3,744	3,520
Exchange-traded derivatives <sup>5</sup>	79,067	81,789	57,715	63,277	73,140	...	...	...	...	...

Source: Bank for International Settlements.



# LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO

## La globalización financiera: mercados OTC

Table 6. Exchange-Traded Derivative Financial Instruments: Notional Principal Amounts Outstanding and Annual Turnover

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 Q1
<b>Notional principal amounts outstanding</b>	<i>(In billions of U.S. dollars)</i>						<i>(In billions of U.S. dollars)</i>					
Interest rate futures	7,924.9	7,907.8	9,269.6	9,955.6	13,123.7	18,164.9	20,708.7	24,476.2	26,769.6	18,732.3	20,627.7	23,529.3
Interest rate options	3,755.5	4,734.2	12,492.8	11,759.5	20,793.8	24,604.1	31,588.2	38,116.4	44,281.7	33,978.8	46,428.7	51,352.9
Currency futures	36.7	74.4	65.6	47.0	79.9	103.5	107.6	161.4	158.5	95.2	164.2	195.3
Currency options	22.4	21.4	27.4	27.4	37.9	60.7	66.1	78.6	132.7	129.3	147.3	205.7
Stock market index futures	339.7	366.7	332.3	348.7	497.1	623.7	767.6	1,020.7	1,100.0	650.5	965.3	1,040.0
Stock market index options	1,508.6	1,141.1	1,560.7	1,687.9	2,160.4	2,954.4	4,004.2	5,526.5	6,624.0	4,129.1	4,806.8	5,348.5
<b>Total</b>	<b>13,587.7</b>	<b>14,245.6</b>	<b>23,748.4</b>	<b>23,826.1</b>	<b>36,692.7</b>	<b>46,511.3</b>	<b>57,242.4</b>	<b>69,379.9</b>	<b>79,066.5</b>	<b>57,715.3</b>	<b>73,140.0</b>	<b>81,671.8</b>
North America	6,930.5	8,166.8	16,187.5	13,704.4	19,456.9	27,530.4	35,842.8	41,494.9	42,490.3	29,670.5	34,593.5	37,880.5
Europe	4,008.8	4,195.0	6,141.7	8,801.4	15,406.9	16,308.0	17,973.0	23,215.4	30,566.7	24,622.1	34,376.1	38,909.4
Asia-Pacific	2,398.7	1,597.7	1,308.0	1,191.2	1,612.4	2,423.6	3,001.1	4,044.0	4,964.0	2,685.9	2,757.0	3,048.4
Other	249.7	286.2	111.2	129.1	216.5	249.3	425.5	625.5	1,045.5	736.8	1,413.4	1,833.5
<b>Annual turnover</b>	<i>(In millions of contracts traded)</i>						<i>(In millions of contracts traded)</i>					
Interest rate futures	672.7	781.2	1,057.5	1,152.1	1,576.8	1,902.6	2,110.4	2,621.2	3,076.6	2,582.9	1,935.9	604.7
Interest rate options	118.0	107.7	199.6	240.3	302.3	361.0	430.8	566.7	663.3	617.7	527.5	173.9
Currency futures	37.1	43.5	49.1	42.6	58.8	83.7	143.0	231.1	353.1	433.8	377.4	289.0
Currency options	6.8	7.0	10.5	16.1	14.3	13.0	19.4	24.3	46.4	59.8	42.4	14.3
Stock market index futures	204.9	225.2	337.1	530.6	725.8	804.5	918.7	1,233.7	1,930.2	2,467.9	2,258.6	549.6
Stock market index options	322.5	481.5	1,148.2	2,235.5	3,233.9	2,980.1	3,139.8	3,177.5	3,815.6	4,174.1	4,246.4	1,129.7
<b>Total</b>	<b>1,362.0</b>	<b>1,646.0</b>	<b>2,801.9</b>	<b>4,217.2</b>	<b>5,911.8</b>	<b>6,144.9</b>	<b>6,762.1</b>	<b>7,854.4</b>	<b>9,885.2</b>	<b>10,336.2</b>	<b>9,388.2</b>	<b>2,761.2</b>
North America	462.8	461.3	675.7	912.3	1,279.8	1,633.6	1,926.8	2,541.8	3,146.5	3,079.6	2,353.6	646.8
Europe	604.7	718.6	957.7	1,075.1	1,346.5	1,412.7	1,592.9	1,947.4	2,560.2	2,939.5	2,429.1	671.6
Asia-Pacific	207.7	331.3	985.1	2,073.1	3,111.6	2,847.6	2,932.4	2,957.1	3,592.5	3,753.6	4,078.9	1,252.8
Other	86.8	134.9	183.4	156.7	174.0	251.0	310.0	408.1	586.0	563.5	526.6	190.1

Source: Bank for International Settlements.

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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).

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **La globalización financiera**

El problema no está en la liquidez sino en que los agentes 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 EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **La globalización financiera**

El comercio mundial ha alcanzado 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)

# *LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO*

## **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.

# 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



# ***LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL FINANCIERO***

## **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>