

*Eduardo Alcalde Gutiérrez\**  
*Antonio Calvo Bernardino\*\**  
*Jesús Paúl Gutiérrez\*\*\**

## LA EVOLUCIÓN DEL MERCADO GLOBAL DE DIVISAS Y SU SITUACIÓN EN EL CONTEXTO DE LA CRISIS FINANCIERA

En diciembre de 2013, el Banco Internacional de Pagos publicó los resultados definitivos de la encuesta trianual que, en colaboración con los bancos centrales de 53 países, viene realizando desde 1986 entre los participantes más activos en sus respectivos mercados de divisas, con el fin de conocer el volumen y composición, tanto de los distintos mercados nacionales, como del mercado mundial. El objetivo de este artículo es analizar los principales resultados del mercado global de divisas a lo largo de los últimos años y su reacción a la crisis financiera internacional.

**Palabras clave:** mercado de divisas, intermediarios financieros, Banco Internacional de Pagos.  
**Clasificación JEL:** F31, F36, G15.

### 1. Introducción

Desde 1986 el Banco Internacional de Pagos (BIS), en colaboración con los bancos centrales de un gran número de países del mundo, realiza una encuesta de carácter trianual, a través de la que se obtiene información detallada sobre el comportamiento del mercado global de divisas, y cuyos últimos resultados han sido publicados el pasado mes de diciembre de 2013.

A lo largo de este amplio período, este análisis del mercado de divisas ha ido mejorando la calidad de los datos facilitados debido, en primer

lugar, al hecho de que se ha producido una continua incorporación de países a su realización, hasta alcanzar los 53 bancos centrales participantes en la actualidad y, en segundo lugar, por la incorporación sistemática de información adicional<sup>1</sup>. Con ese fin, el formato de esta última encuesta de 2013 se ha redefinido y clarificado a través de un conjunto de cambios entre los que podemos destacar: un análisis más detallado de la participación en el mercado de las denominadas «otras instituciones financieras»; la ampliación del número de monedas para las cuales se recoge información detallada; se ha requerido de los *dealers* información sobre sus relaciones con ▷

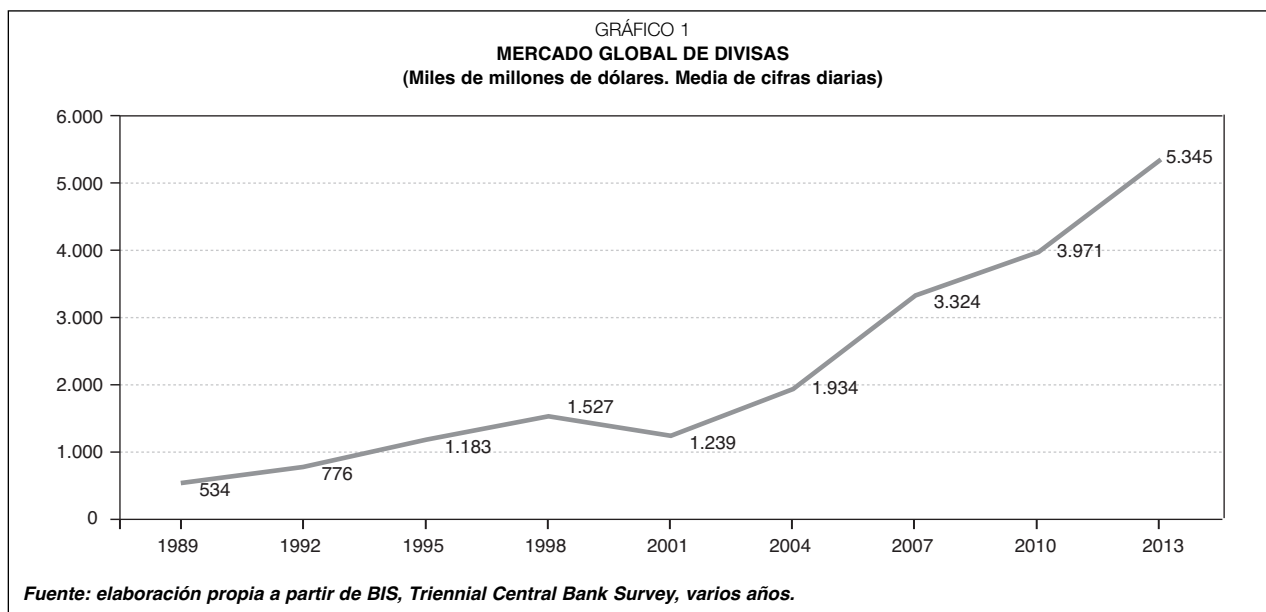
\* Profesor Adjunto de Economía, Facultad de Derecho, Universidad CEU San Pablo.

\*\* Catedrático de Economía Aplicada, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad CEU San Pablo.

\*\*\* Profesor Agregado de Economía Aplicada, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad CEU San Pablo.

Versión de febrero de 2014.

<sup>1</sup> Una modificación significativa es la que se produjo en la encuesta de 2010, a partir de la cual se puede diferenciar entre el mercado tradicional de divisas (operaciones al contado, a plazo simple y *swaps*), y el mercado global de divisas en el que, además de las anteriores, se incluyen las opciones sobre divisas y los *currency swaps*.



clientes *vía prime brokerage*, así como información complementaria sobre las transacciones algorítmicas y de alta frecuencia; etcétera.

Por otro lado, los datos obtenidos, y que posteriormente analizaremos, corresponden a los suministrados por las entidades financieras participantes en la encuesta a sus bancos centrales<sup>2</sup> cuya selección se realiza en función de su grado de participación en este mercado y que en el año 2013 han sido 1.300 entidades de todo el mundo, número suficientemente elevado para dotar de consistencia a los citados datos, a pesar del alto grado de concentración que muestra este mercado<sup>3</sup>.

El análisis que vamos a realizar se centra, fundamentalmente, en la última encuesta realizada con datos de abril de 2013, estudiando la evolución global del mercado en función de diversos parámetros, como son las monedas intercambiadas, los tipos de transacciones en divisas realizadas, las contrapartidas de las operaciones (agentes y localización física de los mismos), vencimientos y grado de concentración de las operaciones por centros financieros. Además, observaremos la evolución del mercado global de divisas a través

de la comparación con los resultados obtenidos en trienios anteriores.

## 2. Resultados de la encuesta

### 2.1. Volumen del mercado

En abril de 2013, el volumen de transacciones medias diarias realizadas en el mercado global de divisas superó los 5,3 billones de dólares, mostrando un crecimiento de casi el 35 por 100 respecto de los 4 billones contabilizados en la encuesta trienal de 2010.

Como se puede comprobar en el Gráfico 1, el crecimiento del mercado ha sido constante desde el año 1989, salvo en 2001, momento a partir del cual el crecimiento se acelera a pesar de la crisis financiera internacional que hemos padecido desde 2008<sup>4</sup>, lo que demuestra la fortaleza del mercado de divisas<sup>5</sup>. ▷

<sup>4</sup> El crecimiento más destacado se produjo en el trienio 2004-2007, con un 72 por 100, cuyo análisis detallado puede verse en Galati y Heath (2007) y Calvo y Paúl (2008), aunque cabe también destacar este 35 por 100 del último trienio ya que supera en 15 puntos al experimentado por dicho mercado en el período 2007-2010.

<sup>5</sup> Para un análisis más detallado de la evolución del mercado de divisas desde el informe del BIS del 2010 hasta el de 2013, y en los meses posteriores a éste, puede verse Bech y Sobrun (2013).

<sup>2</sup> Los datos proporcionados por nuestro país a través del Banco de España pueden verse en Banco de España (2013).

<sup>3</sup> En este sentido, véase Paúl y Calvo (2011).

CUADRO 1  
DISTRIBUCIÓN DE LAS TRANSACCIONES POR MONEDAS EN EL MERCADO GLOBAL DE DIVISAS  
(En porcentaje) (1)

Monedas	1998	2001	2004	2007	2010	2013
Dólar USA.....	86,8	89,9	88,0	85,6	84,9	87,0
Euro (2).....	52,5	37,9	37,4	37,0	39,1	33,4
Yen.....	21,7	23,5	20,8	17,2	19,0	23,0
Libra esterlina.....	11,0	13,0	16,5	14,9	12,9	11,8
Dólar australiano.....	3,0	4,3	6,0	6,6	7,6	8,6
Franco suizo.....	7,1	6,0	6,0	6,8	6,3	5,2
Dólar canadiense.....	3,5	4,5	4,2	4,3	5,3	4,6
Peso mexicano.....	0,5	0,8	1,1	1,3	1,3	2,5
Renminbi.....	0,0	0,0	0,1	0,5	0,9	2,2
Dólar neozelandés.....	0,2	0,6	1,1	1,9	1,6	2,0
Corona sueca.....	0,3	2,5	2,2	2,7	2,2	1,8
Rublo.....	0,3	0,3	0,6	0,7	0,9	1,6
Dólar Hong-Kong.....	1,0	2,2	1,8	2,7	2,4	1,4
Corona noruega.....	0,2	1,5	1,4	2,1	1,3	1,4
Dólar de Singapur.....	1,1	1,1	0,9	1,2	1,4	1,4
Lira turca.....	–	0,0	0,1	0,2	0,7	1,3
Won coreano.....	0,2	0,8	1,1	1,2	1,5	1,2
Rand sudafricano.....	0,4	0,9	0,7	0,9	0,7	1,1
Real brasileño.....	0,2	0,5	0,3	0,4	0,7	1,1
Rupia india.....	0,1	0,2	0,3	0,7	1,0	1,0
Corona danesa.....	0,3	1,2	0,9	0,8	0,6	0,8
Zloty polaco.....	0,1	0,5	0,4	0,8	0,8	0,7
Nuevo dólar de Taiwán.....	0,1	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5
Otras monedas.....	9,4	7,5	7,7	9,1	6,4	4,4

(1) La suma de los porcentajes alcanza el 200%, ya que en cada operación intervienen dos monedas.

(2) Los datos de transacciones en euros en 1998 se refieren a las monedas de los países integrantes del SME.

Fuente: elaboración propia a partir de BIS, *Triennial Central Bank Survey*, varios años.

Aunque posteriormente podamos profundizar más, las causas que están detrás de este comportamiento del mercado de divisas en los últimos tres años se concretan en la mayor actividad desarrollada por las denominadas «otras instituciones financieras» (bancos pequeños, inversores institucionales y *hedge funds*), lo que contrasta con el crecimiento más lento de las transacciones de los *dealers* informantes y la contracción de las operaciones realizadas por las empresas no financieras (Schrimpf y Rime, 2013).

## 2.2. Composición del mercado

### 2.2.1. Composición por monedas

A la hora de analizar el comportamiento del mercado global de divisas es necesario, en primer lugar, contemplar la importancia relativa de cada moneda en el conjunto del mercado. Para ello, en el Cuadro 1, hemos recogido los datos relativos al porcentaje de participación de las principales divisas respecto al total de transacciones internacio-

nales obtenidos desde la encuesta realizada en 1998, justo antes de la introducción del euro, hasta la realizada en el pasado año 2013. En él se puede observar que, si bien las principales monedas objeto de transacción son básicamente las mismas a lo largo de todo el período, existen elementos de análisis que conviene destacar. Así, en primer lugar, el dólar americano continúa siendo la moneda más utilizada en las transacciones internacionales y, aunque desde el 2001 había ido perdiendo progresivamente cuota de mercado, en el último trienio se ha recuperado alcanzando niveles similares al período 2001-2004, al alcanzar un 87 por 100 (2,1 por 100 más que en la encuesta de 2010).

En segundo lugar, la aparición del euro y, por tanto, la desaparición de las monedas de los países integrados en la UEME, provocó que la moneda europea haya ocupado desde entonces el segundo lugar en este *ranking*, con porcentajes de participación en el entorno del 37 por 100 del conjunto del mercado. Sin embargo, en este último trienio el euro ha reducido su participación en ▷

CUADRO 2  
DISTRIBUCIÓN DE LAS TRANSACCIONES POR PARES DE MONEDAS EN EL MERCADO GLOBAL DE DIVISAS  
En porcentaje

	1998	2010	2013
Dólar USA/euro .....	–	27,7	24,1
Dólar USA/marco .....	20,3	–	–
Dólar USA/otras SME .....	12,3	–	–
Dólar USA/yen.....	17,9	14,3	18,3
Dólar USA/libra esterlina.....	8,2	9,1	8,8
Dólar USA/dólar austral .....	2,9	6,3	6,8
Dólar USA/otras monedas .....	24,2	27,6	29,0
Euro/yen .....	–	2,8	2,8
Euro/libra esterlina .....	–	2,7	1,9
Euro/otras monedas.....	–	5,9	4,7

Fuente: elaboración propia a partir del BIS, Triennial Central Bank Survey, varios años.

las transacciones internacionales en casi un 6 por 100 como consecuencia, fundamentalmente, de la crisis de deuda soberana experimentada desde 2010 por algunos países europeos, que introdujo un alto grado de incertidumbre respecto a la eurozona y a su posible ruptura (BIS, 2013a).

La tercera moneda más utilizada en las transacciones internacionales es el yen, con un 23 por 100 de participación en el mercado global de divisas en el último trienio. Es necesario destacar en este caso el fuerte incremento de un 4 por 100 respecto a los datos del trienio anterior, siendo el yen la que experimenta un mayor incremento de entre las principales monedas intercambiadas en el mercado de divisas como consecuencia, principalmente, de las expectativas sobre las medidas de estímulo que pretendía aplicar el Banco de Japón y que finalmente se materializaron en abril de 2013<sup>6</sup>.

Por otro lado, la libra esterlina ha seguido reduciendo su participación desde el 16,5 por 100 de la encuesta de 2004 hasta el 11,8 por 100 obtenido para el último trienio, al igual que el franco suizo que ha descendido a un 5,2 por 100 del total de intercambios. Por el contrario, el dólar australiano continuó con su senda alcista,

alcanzando una cuota de mercado del 8,6 por 100<sup>7</sup>.

Mención aparte merece el significativo aumento de la importancia que en el mercado global de divisas han logrado las principales monedas de los mercados emergentes<sup>8</sup>, consolidando el comportamiento ya mostrado en anteriores períodos, pero con mayor intensidad, alcanzando en algunos casos el *top ten* de las monedas más negociadas. Así, el peso mexicano ha aumentado su participación en el mercado de divisas respecto a la anterior encuesta en un 1,2 por 100 (alcanzando el octavo lugar con un 2,5 por 100) y el renminbi en un 1,3 por 100 (situándose en el noveno lugar con un 2,2 por 100)<sup>9</sup> en el último trienio. También cabe destacar el comportamiento del rublo con un incremento del 0,7 por 100 de los intercambios y constituyéndose en la décimo segunda moneda más activa.

Por lo que respecta a la distribución de las transacciones por pares de monedas en el mercado global de divisas se encuentran recogidas en el Cuadro 2, distinguiendo, respectivamente, entre el período previo a la creación del euro (1998) y las dos últimas encuestas (2010 y 2013). En él se observa que, antes de la aparición del euro, el mayor volumen de intercambios de divisas se realizaba ▷

<sup>6</sup> Nos referimos al anuncio del Banco de Japón de aplicar medidas expansivas de política monetaria, que supondrán la duplicación de la base monetaria hasta alcanzar los 2,13 billones de euros en 2014, con el fin de situar la tasa de inflación en el entorno del 2 por 100 y así abandonar el proceso deflacionista que padece este país desde hace dos décadas.

<sup>7</sup> Un mayor detalle de las relaciones entre los distintos pares de monedas puede verse en BIS (2013b).

<sup>8</sup> Información adicional sobre el comportamiento de estas divisas y su relación con el ingreso per cápita puede verse en MacCauley y Scatigna (2011).

<sup>9</sup> En este caso se observa una significativa expansión de los intercambios *offshore* (BIS, 2013a).

CUADRO 3  
 MERCADO GLOBAL DE DIVISAS  
 (Miles de millones de dólares. Media de cifras diarias a abril)

	2010	2013	Variación		Contribución al crecimiento
			Absoluta	Porcentual	
A. Por instrumento					
1. Contado .....	1.488	2.046	558	37,5	40,6
2. Plazo simple .....	475	680	205	43,2	14,9
3. <i>Swaps</i> de divisas .....	1.759	2.228	469	26,7	34,2
Mercado Tradicional de Divisas (1+2+3) .....	3.722	4.954	1.232	33,1	89,7
4. Opciones sobre divisas .....	207	337	130	62,8	9,5
5. <i>Currency swaps</i> .....	43	54	11	25,6	0,8
Mercado Global de Divisas (1+2+3+4+5) .....	3.972	5.345	1.373	34,6	100,0
B. Por contrapartidas institucionales					
6. <i>Dealers</i> informantes .....	1.545	2.070	525	34,0	38,2
7. Otras instituciones financieras .....	1.897	2.809	912	48,1	66,4
8. Instituciones no financieras .....	530	466	-64	-12,1	-4,7

Fuente: elaboración propia a partir de BIS, Triennial Central Bank Survey, varios años.

entre el dólar y el marco, seguido del intercambio de aquel con el yen japonés.

La introducción del euro supuso, desde un primer momento, que los intercambios entre la moneda europea y el dólar pasasen a ocupar el primer lugar, aunque con una menor importancia en comparación con períodos anteriores.

Por último, podemos observar que la moneda norteamericana presenta una importante diversificación en su negociación, como lo demuestran las cuotas de participación de éste frente a la libra esterlina o el yen (8,8 y 18,3 por 100 respectivamente), mientras que en el caso del euro, este tipo de intercambios es mucho más reducido (1,9 por 100 frente a la libra y 2,8 por 100 frente al yen).

### 2.2.2. Composición por tipo de transacciones

Otro aspecto importante al abordar el análisis del mercado global de divisas es el relativo a los distintos instrumentos objeto de transacción, cuyas cifras se recogen en el Cuadro 3 para las dos últimas encuestas de 2010 y 2013. En él se muestra el importante crecimiento del volumen medio de transacciones diarias, cifrado en casi 1,4 billones de dólares, el cual se explica en un 40,6 por 100 por el crecimiento de las operaciones al contado y en un 34,2 por 100 por el de los *swaps*.

Por lo que respecta al mercado tradicional, el mayor incremento lo experimentan las operacio-

nes a plazo simple (43,2 por 100), seguido de las operaciones al contado (37,5 por 100) y los *swaps* de divisas (26,7 por 100).

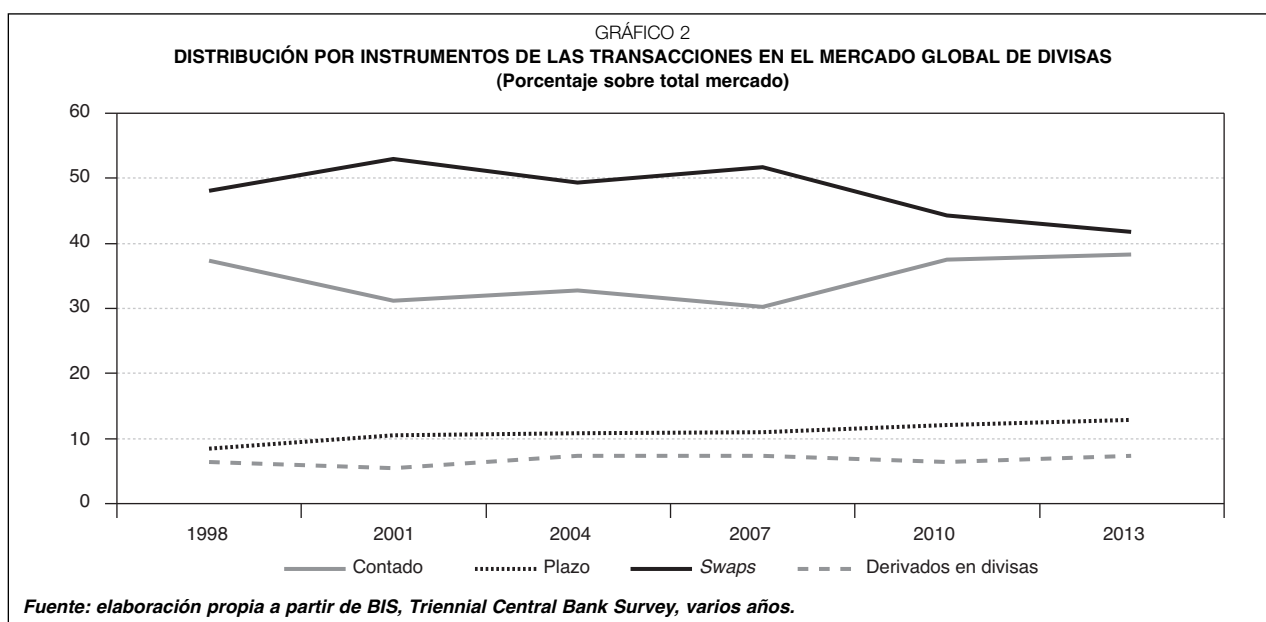
Aunque, como podemos comprobar, las operaciones *swaps* sobre divisas siguen siendo las más realizadas, muestran una diferencia con las operaciones al contado cada vez menor, habiéndose reducido su importancia relativa desde el 44,3 por 100 del total de operaciones realizadas en el mercado en abril de 2010 hasta el 41,7 por 100 en abril de 2013, continuando la tendencia iniciada en 2007, como se observa en el Gráfico 2.

Por último, los instrumentos derivados sobre divisas han experimentado un importante crecimiento, sobre todo las opciones sobre divisas (62,8 por 100), mostrando las *currency swaps* un comportamiento más moderado (25,6 por 100 de incremento). En cualquier caso, estas operaciones tan sólo suponen un 7,3 por 100 en el conjunto del mercado global de divisas<sup>10</sup>.

### 2.2.3. Distribución por contrapartidas

Otro aspecto a considerar en nuestro análisis del mercado global de divisas es el que diferencia las operaciones del mismo en base a las contrapartidas institucionales, es decir, diferenciando la información facilitada por las entidades ▷

<sup>10</sup> Para un análisis detallado del impacto de las divisas de las economías emergentes sobre los mercados de derivados puede verse Ehlers y Packer (2013).



participantes en la encuesta según se hayan realizado con otro intermediario financiero participante en la misma (*dealers*)<sup>11</sup>, con otras instituciones financieras<sup>12</sup> o con clientes no financieros<sup>13</sup>, información que recogemos también en el Cuadro 3 para las dos últimas encuestas.

A la vista de las cifras, así como del Gráfico 3, se puede observar que las denominadas otras instituciones financieras han continuado aumentando la importancia alcanzada en la encuesta de 2010, momento en el que por primera vez las transacciones por ellas realizadas superaron a las de los *dealers* informantes, mostrando un crecimiento del 48,1 por 100 y contribuyendo al crecimiento total del mercado en un 66,4 por 100 en 2013. Ello implica que participan en un 53 por 100 de las operaciones del mercado (2,81 billones de dólares), frente al 39 por 100 que repre-

sentan las realizadas por los *dealers*, a pesar de mostrar éstos un crecimiento del 34 por 100 en 2013, alcanzando los 2,07 billones de dólares.

Efectivamente, las operaciones realizadas entre los *dealers* informantes han ido reduciendo su participación relativa en el mercado global de divisas desde el año 2001, momento en el que suponían el 58 por 100 del mercado, hasta la actualidad. Al igual que ocurría en períodos anteriores, las causas de dicho comportamiento se encuentran, por un lado, en la creciente concentración bancaria en los países y en el desarrollo de plataformas electrónicas que han facilitado el acceso directo a los intercambios a todos los intermediarios, con una mayor flexibilidad y reduciendo, por tanto, la utilización del mercado interbancario en el que sólo participaban las entidades de crédito<sup>14</sup>.

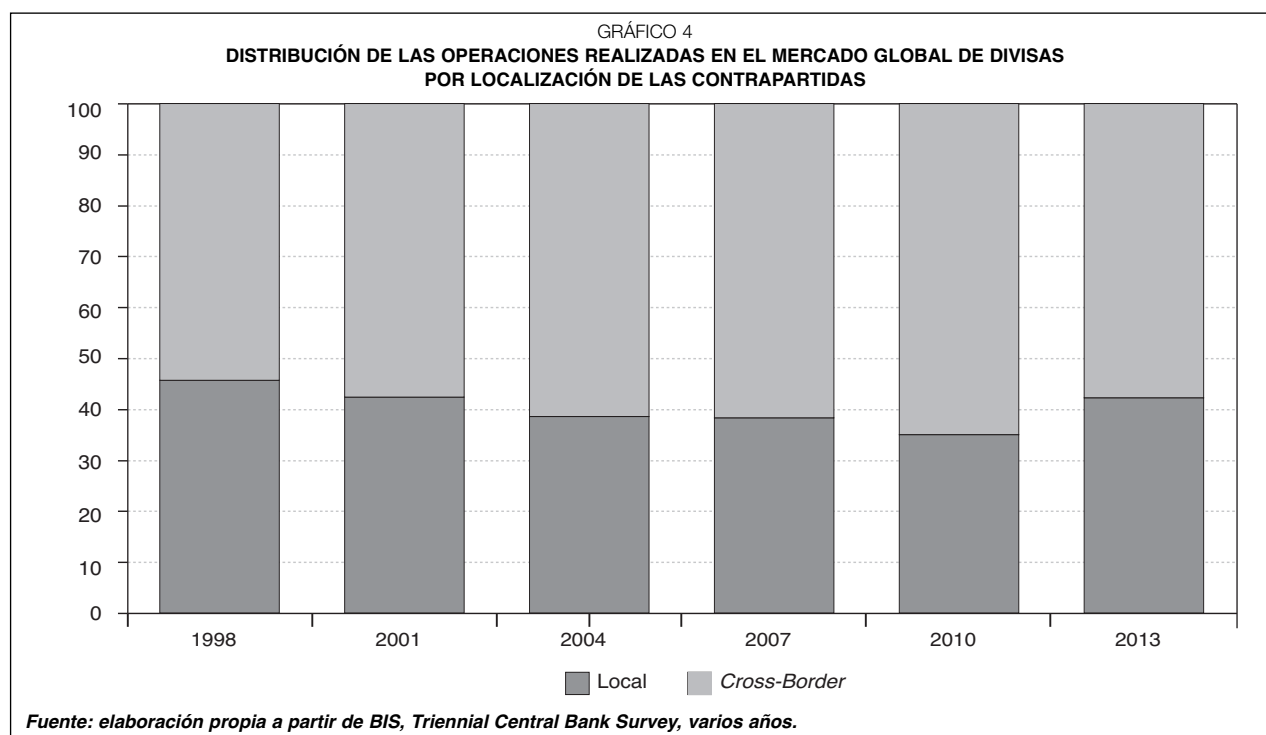
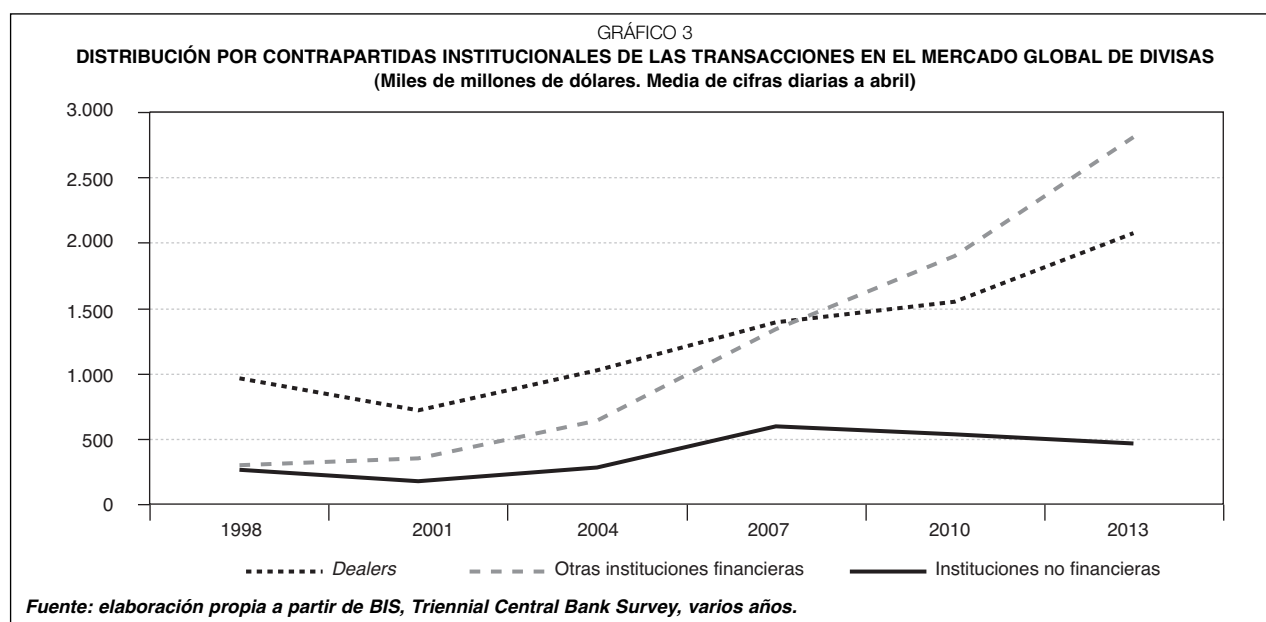
Por último, las transacciones realizadas en el mercado de divisas por los clientes no financieros muestran un comportamiento similar al de los últimos períodos, habiéndose reducido sus operaciones en un 12,1 por 100, lo que ha implicado que su importancia relativa en el mercado haya ▷

<sup>11</sup> Incluyen todas las instituciones que participan en la realización de la encuesta y que, fundamentalmente, son instituciones financieras muy activas en los mercados de divisas, como grandes bancos comerciales y de inversión, que participan en los mercados *interdealers* y/o tienen un volumen de actividad muy elevado con grandes clientes (empresas, Gobiernos u otras instituciones financieras).

<sup>12</sup> Incluyen, por exclusión, todas aquellas instituciones financieras que no se integran en la categoría de *dealers* informantes, es decir, bancos comerciales o de inversión más pequeños, inversores institucionales (fondos de pensiones, compañías de seguros, fondos del mercado de dinero, etcétera), *hedge funds* o bancos centrales.

<sup>13</sup> Integran a los demás agentes no incluidos en las categorías anteriores, tales como empresas o Gobiernos.

<sup>14</sup> Para un análisis más completo de los factores que justifican el comportamiento de estas contrapartidas institucionales, véase King y Rime (2010) así como Schimpf y Rime (2013).



disminuido a la mitad desde 2007 (de un 18 a un 9 por 100) y haya alcanzado su nivel más bajo desde que se realizan las encuestas. Como causas de esta evolución destaca la lenta recuperación que están mostrando los países después de la crisis, la reducción de las necesidades de cobertura, así como la mejor gestión de los riesgos en divisas de las compañías multinacionales

al centralizar su función de tesorería (Schrimpf y Rime, 2013).

Por otra parte, el Gráfico 4 nos remite al carácter local o transfronterizo de las operaciones realizadas en el mercado global de divisas y, como en él se observa, el predominio en dicho mercado ha correspondido a las operaciones transfronterizas desde 2001, llegando a suponer el 61,5 por 100 ▷

CUADRO 4  
MERCADO DE DIVISAS A PLAZO  
(Miles de millones de dólares. Media de cifras diarias a abril)

	2010	2013	Variación		Participación s/total m. plazo
			Absoluta	Porcentual	
1. Por plazo simple.....	475	680	205	43,2	23,4
Hasta 7 días.....	219	271	52	23,7	9,3
Más de 7 días.....	256	409	153	59,8	14,1
2. Swaps de divisas.....	1.759	2.228	468	26,6	76,6
Hasta 7 días.....	1.303	1.562	258	19,8	53,7
Más de 7 días.....	456	666	210	46,1	22,9
3. Total mercado a plazo.....	2.234	2.908	673	30,1	100,0
Hasta 7 días.....	1.522	1.833	310	20,4	63,0
Más de 7 días.....	712	1.075	363	51,0	37,0

Fuente: elaboración propia a partir de BIS, Triennial Central Bank Survey, varios años.

en 2010, que se justificaba fundamentalmente en la globalización del mercado de divisas y en la mayor participación de las otras instituciones financieras antes citada. Sin embargo, los datos de la última encuesta muestran un retroceso en dicha importancia relativa al suponer sólo un 58 por 100, cifra más próxima al 55 por 100 del año 1998, justificado en gran medida por la incertidumbre a la que la crisis financiera internacional ha sometido a los mercados financieros.

#### 2.2.4. Composición por vencimiento de las operaciones a plazo y swap

En el Cuadro 4 se refleja la evolución del mercado a plazo, tanto en lo que respecta a operaciones *swaps* como a operaciones a plazo simple en el último trienio, y en él destaca que son las operaciones *swaps* a un plazo inferior a siete días las que tienen una mayor importancia relativa, suponiendo un 53,7 por 100 del mercado a plazo (casi 1,6 billones de dólares). Además, el citado plazo inferior a siete días supone el 63 por 100 del mercado a plazo si consideramos conjuntamente las anteriores con las de plazo simple a esa dimensión.

Por otro lado, las operaciones en plazos superiores a siete días experimentaron en este trienio un fuerte crecimiento, cifrado en un 51 por 100, continuando con la tendencia mostrada en la encuesta del 2010 pero con mucha mayor intensidad, ya que entonces aumentaron un 21,2 por 100 (Calvo y Paúl, 2011). Por tanto, y a pesar de que

este comportamiento implica un cambio de tendencia respecto a anteriores encuestas, no podemos concluir que marque una evolución definitiva, sobre todo teniendo en cuenta el importante crecimiento del mercado al contado que ya analizamos en anteriores epígrafes.

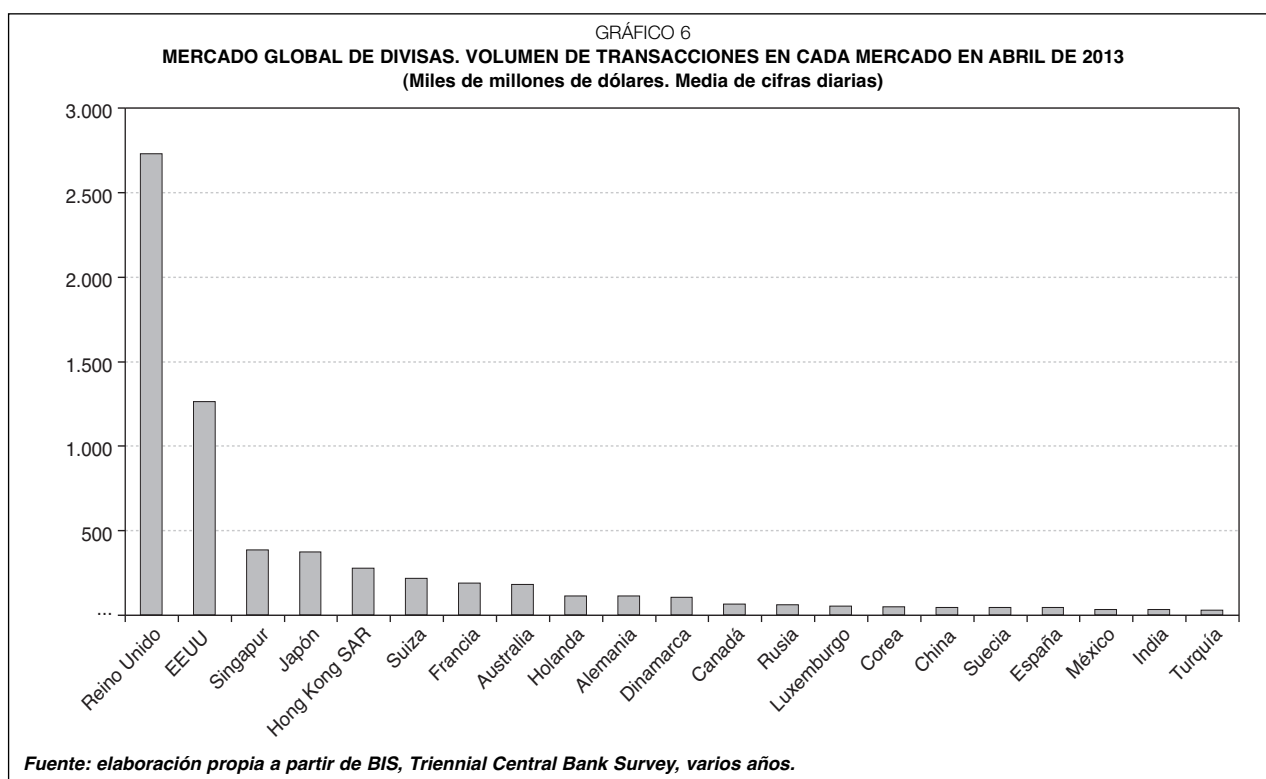
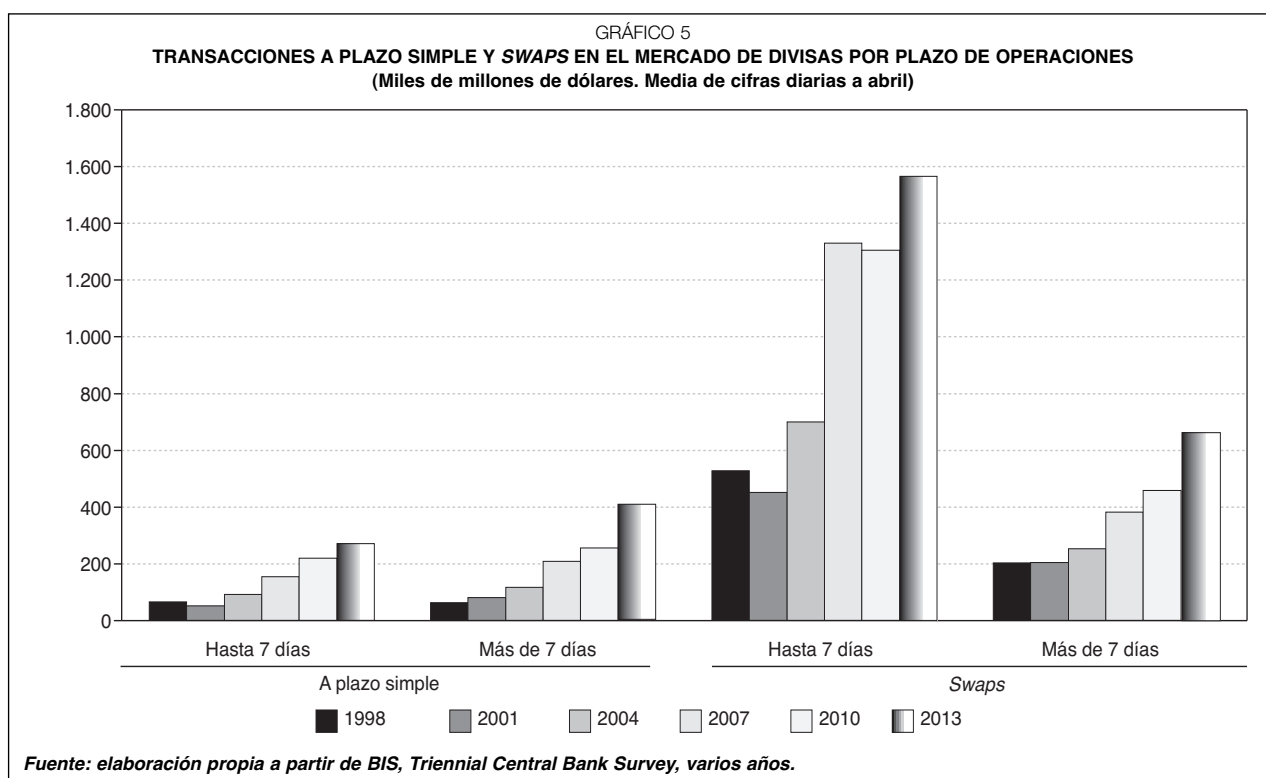
Por último, el Gráfico 5 nos muestra la evolución de las transacciones en el mercado a plazo en base a los plazos de las operaciones realizadas, en el que se observa con claridad la mayor importancia de las operaciones *swaps* frente a las de plazo simple, al igual que destaca que el plazo más utilizado es el inferior a siete días.

#### 2.2.5. Concentración del mercado mundial

El mercado global de divisas, como es sabido, es un mercado con un alto grado de concentración en pocas plazas financieras si atendemos al volumen de transacciones realizado en los distintos mercados locales. Así, puede observarse en el Gráfico 6 cómo el mercado en el que mayor volumen de operaciones diarias se ejecutó en abril de 2013 fue el del Reino Unido, con más de 2,7 billones de dólares, seguido del mercado estadounidense con un volumen que no llega a la mitad del anterior (1,3 billones de dólares).

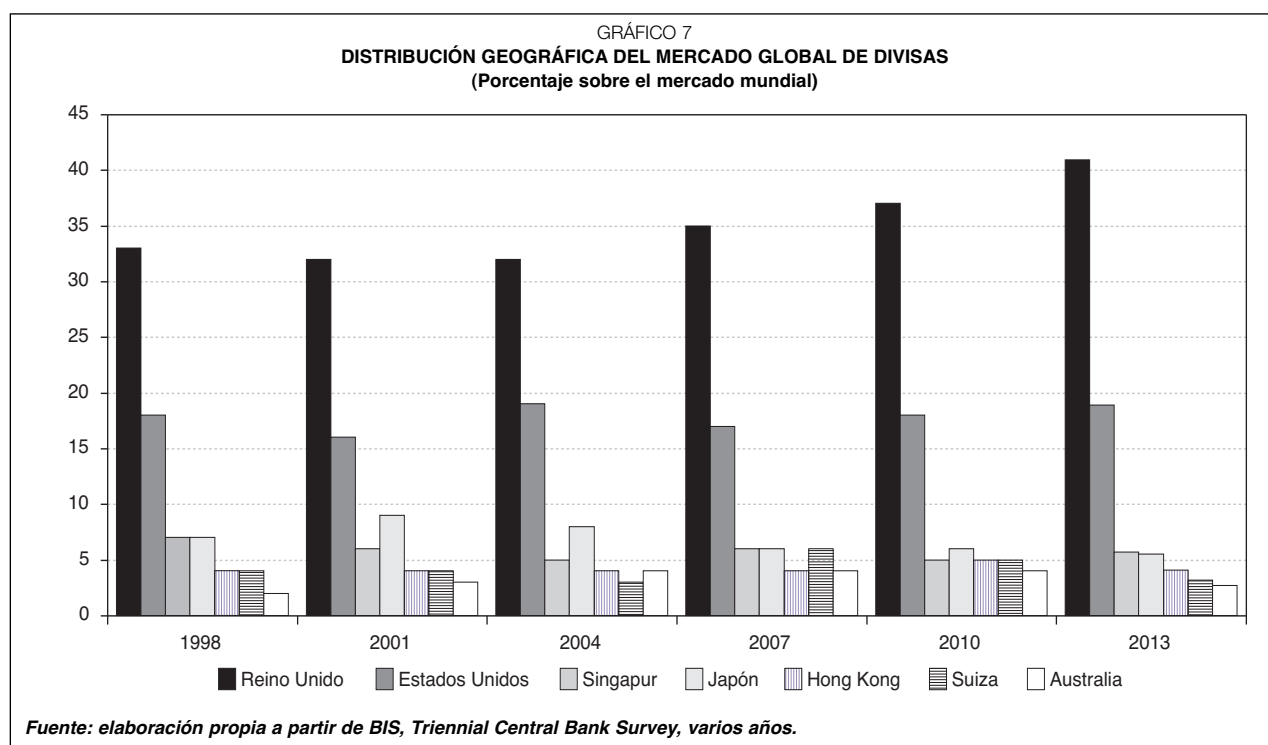
El tercer y cuarto lugar de este *ranking* lo ocupan Singapur y Japón (que vuelve a perder el tercer puesto tras recuperarlo en la encuesta de 2010) pero con volúmenes de operaciones diarias mucho más reducidas (383 y 374 miles de millones, respectivamente). ▷





Por otro lado, Suiza, que ya perdió un puesto en favor de Singapur en la encuesta de 2010, vuelve a perder otro en la de 2013, en este caso

a favor de Hong Kong SAR ocupando el sexto lugar, lo que marca la tendencia de la pérdida de peso específico de este país en el mercado global. ▷



CUADRO 5  
DISTRIBUCIÓN REGIONAL DEL MERCADO GLOBAL DE DIVISAS  
(Miles de millones de dólares. Medias diarias en abril)

	2010	% s/total	2013	% s/total
1. América del Norte .....	966	19,1	1.328	19,9
2. Europa Occidental.....	2.780	55,0	3.715	55,7
3. Asia-Pacífico .....	1.159	22,9	1.434	21,5
4. Europa Oriental.....	68	1,3	83	1,2
5. Latinoamérica.....	42	0,8	68	1,0
6. África y Oriente Medio .....	41	0,8	43	0,6
Total Regiones (1+2+3+4+5+6) .....	5.056	100,0	6.671	100,0
Ajuste por doble contabilización .....	-1.084	-	-1.326	-
Volumen global.....	3.972	-	5.345	-

**Fuente:** elaboración propia a partir de BIS, Triennial Central Bank Survey, varios años.

Si atendemos ahora a la cuota de mercado de los distintos centros de negociación es obvio que las conclusiones son similares a las que acabamos de analizar, aunque cabe realizar alguna matización, sobre todo respecto al mercado británico y estadounidense.

Efectivamente, tal como se recoge en el Gráfico 7, el mercado de divisas londinense ha experimentado un continuo aumento en su importancia relativa, al pasar de los 835 mil millones diarios en 2004 (un 32 por 100 del mercado mundial) a los 2,7 billones de dólares en 2013, alcanzando una cuota de mercado del 40,9 por 100 del mercado total. Es decir, en un mercado glo-

bal creciente, el mercado británico ha crecido en una proporción todavía mayor.

Por lo que respecta al mercado estadounidense cabe destacar que representa en 2013 un 18,9 por 100 del total, recuperando los niveles de 2004, perdidos en anteriores encuestas.

Por último, el Cuadro 5 recoge la distribución regional del mercado global de divisas derivada de las dos últimas encuestas realizadas por el BIS.

De su contenido comprobamos, en primer lugar, que dicha distribución regional no ha variado sustancialmente en este trienio, prevaleciendo las mismas tres regiones más importantes.▷

En segundo lugar, que el mayor volumen de transacciones se concentra en Europa Occidental con un 55,7 por 100, habiendo aumentado ligeramente respecto a los datos de la encuesta anterior. Ello es el reflejo del importante peso del mercado londinense, ya citado, al que se le suman otros mercados nacionales importantes (Suiza, Francia, Holanda, Alemania, etcétera).

América del Norte y Asia-Pacífico son las otras dos grandes regiones, con una importancia relativa en el entorno del 20 por 100, pudiendo resaltar el ligero crecimiento de la primera y el ligero descenso de la segunda en el conjunto del mercado global de divisas.

### 3. Conclusiones

En este artículo hemos realizado un análisis de los principales resultados del mercado global de divisas recogidos en la última encuesta que, con una periodicidad trianual, coordina el Banco Internacional de Pagos de Basilea en colaboración con un número creciente de bancos centrales del mundo.

A pesar de que a lo largo del mismo ya hemos ido destacando las principales conclusiones, vamos a continuación a extraer aquellas que, en nuestra opinión, pueden ser más relevantes.

En primer lugar, el mercado de divisas ha seguido mostrando su fortaleza ya que, a pesar de la crisis económica y financiera, ha logrado en este trienio un crecimiento de más del 35 por 100, superior incluso al mostrado en la encuesta de 2010. Además, el dólar USA sigue siendo la principal moneda de referencia, al participar en el 87 por 100 de las transacciones de divisas a nivel mundial, seguida del euro y del yen con una participación del 33,4 y 23 por 100 respectivamente. Sin embargo, cabe destacar que tanto la primera como la última han mejorado su importancia relativa en el último trienio en detrimento del euro debido, fundamentalmente, a la crisis de deuda soberana experimentada desde 2010 por algunos países europeos, que introdujo un alto

grado de incertidumbre respecto a la eurozona y a su posible ruptura.

En segundo lugar, los pares de divisas más negociados son el dólar frente al euro con más del 24 por 100 de los intercambios, y la divisa norteamericana frente al yen (18,3 por 100 de las transacciones).

En tercer lugar, atendiendo a las operaciones realizadas, se mantiene la mayor importancia de los *swaps*, si bien las operaciones al contado se han acercado sustancialmente a las anteriores, siendo las que más han contribuido al crecimiento total del mercado (40,6 por 100).

En cuarto lugar, las operaciones en las que las denominadas otras instituciones financieras actúan como contrapartida han continuado aumentando su importancia, superando con claridad a los *dealers* informantes como ya hicieron en la encuesta anterior. Igualmente predominan las operaciones transfronterizas, representando casi un 58 por 100 del mercado.

Por último, por lo que se refiere a los centros financieros más activos en el mercado de divisas, el Reino Unido ocupa el primer lugar con una cuota de mercado del 41 por 100 frente al 18,9 por 100 de su inmediato perseguidor, Estados Unidos. De la misma forma, la región más activa es Europa Occidental, seguida de Asia-Pacífico y América del Norte.

### Bibliografía

- [1] BANCO DE ESPAÑA (2013): «Encuesta sobre el Mercado de divisas y el mercado de derivados OTC en España durante el mes de abril de 2013», nota de prensa, septiembre, Madrid.
- [2] BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2013a): «Foreign exchange turnover in April 2013: preliminary global results», september, Basilea.
- [3] BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2013b): «Triennial Central Bank Survey. Global Foreign exchange market turnover in 2013», december, Basilea. ▷

- [4] BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (1989-2013): «Triennial Central Bank Survey», Basilea.
- [5] BECH, M. y SOBRUN, J. (2013): «FX market trends before, between and beyond Triennial Surveys», *BIS Quarterly Review*, december, Basilea.
- [6] CALVO, A. y PAÚL, J. (2008): «El mercado mundial de divisas: evolución, volumen y composición», *Boletín de Información Comercial Española*, nº 2938, mayo, pp. 19 y 35, Madrid.
- [7] EHLERS, T. y PACKER, F. (2013): «FX and derivatives markets in emerging economies and the internationalization of their currencies», *BIS Quarterly Review*, december, Basilea.
- [8] GALATI, G. y HEATH, A. (2007): «What drives growth in FX activity? Interpreting the 2007 Triennial Survey», *BIS Quarterly Review*, december, Basilea.
- [9] KING, M.R. y RIME, D. (2010): «The \$4 trillion question: what explains FX growth since the 2007 survey?», *BIS Quarterly Review*, december, Basilea.
- [10] McCAULEY, R. y SCATIGNA, M. (2011): «Foreign Exchange trading in emerging currencies: more financial, more offshore», *BIS Quarterly Review*, march, Basilea.
- [11] PAUL, J. y CALVO, A. (2011): «Evolución y situación actual del mercado global de divisas», *Boletín de Información Comercial Española*, nº 3017, septiembre, pp. 25-35, Madrid.
- [12] SCHRIMPF, A. y RIME, D. (2013): «The anatomy of the global FX market through the lens of the 2013 Triennial Survey», *BIS Quarterly Review*, december, Basilea.