



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

## EVOLUCIÓN Y SITUACIÓN ACTUAL DEL MERCADO GLOBAL DE DIVISAS

En diciembre de 2010, el Banco Internacional de Pagos publicó los resultados de la encuesta trianual que, en colaboración con los bancos centrales de más de 50 países, viene realizando desde 1986 entre los participantes más activos en sus respectivos mercados de divisas, con el fin de conocer el volumen, composición y saldos vivos, 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, en particular, en el último trienio.

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

### 1. Introducción

En diciembre de 2010, el Banco Internacional de Pagos publicó los resultados de la encuesta trianual que, desde 1986, y en colaboración con los bancos centrales de muchos de los países del mundo, permite conocer los principales aspectos del mercado global de divisas.

En realidad, aunque dicho análisis se efectúa desde mediados de los años ochenta, es cierto que, a medida que han ido pasando los años, se ha producido una continua incorporación de países a su realización, contando en la última encuesta realizada en 2010 con la participación de los bancos centrales de un total de 53 países. Así mismo, a lo largo de todos estos años se ha producido la inclusión en la encuesta de información adicional para mejorar la calidad de los datos ofrecidos. En concreto, desde 1995 se han venido recogiendo tam-

bién, aunque de forma separada, los datos relativos a las transacciones en los mercados de derivados, pero, ha sido a partir de la última encuesta, cuando se han incluido los resultados de estos mercados de forma integrada con los del mercado tradicional de divisas<sup>1</sup>.

Por otra parte, los datos obtenidos, y que son objeto de análisis en las páginas siguientes, corresponden a los suministrados por las entidades financieras participantes en la encuesta a sus bancos centrales y que varían entre países. La selección de las mismas se realiza en función de su grado de participación en este mercado, de forma que, con la información de un número limitado de entidades, se consigue una representatividad elevada. En concreto, en 2010 alrededor de 1.300 entidades par- ▷

\* Universidad CEU-San Pablo.

<sup>1</sup> De hecho, a partir de la encuesta de 2010, podemos diferenciar entre el mercado tradicional de divisas, en el que se incluyen las operaciones al contado, las a plazo simple y los *swaps*, y el mercado global de divisas, en el que, además de las operaciones del mercado tradicional, se incluyen las opciones sobre divisas y los *currency swaps*.

participaron en la encuesta, con un porcentaje mínimo de cobertura del 75 por 100 del mercado de divisas en cada país, y situándose muchos de ellos por encima del 85 por 100. Además, el grado de concentración de las operaciones es bastante elevado, pues sólo en un número reducido de países participantes es preciso contar con más de 10 bancos para alcanzar el grado de cobertura requerido del 75 por 100 del total de las transacciones de divisas efectuadas. A pesar de ese alto grado de concentración, el número de entidades participantes es, en términos generales, elevado, lo que permite, en efecto, que los datos obtenidos alcancen una gran relevancia.

Por otra parte, los resultados que se analizan en este artículo se refieren siempre al mes de abril del año correspondiente, y, como se ha indicado, se obtienen por el Banco Internacional de Pagos, a partir de los datos ofrecidos por los bancos centrales de cada país, que, a su vez, los han obtenido de los intermediarios más activos en el mercado.

El análisis que vamos a realizar en este artículo se centra fundamentalmente en la última encuesta, es decir, en la de 2010, sin dejar de lado las necesarias comparaciones con los resultados obtenidos en las anteriores, y junto a la evolución global del mercado, llevaremos a cabo un estudio a partir de las monedas intercambiadas, los tipos de transacciones en divisas realizadas, las contrapartidas de las operaciones, ya sean por el tipo de agentes participantes, como por la localización física de los mismos, los vencimientos de las que se desarrollan a plazo, así como el grado de concentración de las transacciones por centros financieros.

## 2. Resultados de la encuesta

### 2.1. Volumen del mercado

En abril de 2010, el volumen de transacciones medias diarias que se llevaron a cabo en el mercado global de divisas se aproximó a los 4 billones de dólares, lo que supuso un crecimiento del 20 por 100 respecto a los 3,3 billones contabilizados en la encuesta trianual de 2007.

Tal y como se puede comprobar en el Gráfico 1, aunque la tendencia de crecimiento del mercado global de divisas se ha ralentizado en los últimos tres años<sup>2</sup>, su aumento ha sido muy sustancial, sobre todo si lo enmarcamos en el contexto de la crisis financiera internacional y la posterior crisis de la deuda de la zona euro que se ha registrado en este período, lo que demuestra la resistencia del mercado de divisas.

Aunque los datos referidos a abril de 2010 suponen un nuevo récord en el volumen de transacciones registradas, cuando se comparan con las encuestas trianuales anteriores, este nivel pudo de hecho superarse 18 meses antes, justamente después de que se produjera la quiebra de Lehman-Brothers, momento a partir del cual se inició un fuerte descenso en la actividad del mercado de divisas, asociada a la caída generalizada del volumen de transacciones de los distintos mercados financieros internacionales. Esta tendencia de descenso se modificó a partir de octubre de 2009, iniciándose nuevamente un crecimiento en el volumen medio de transacciones<sup>3</sup>.

### 2.2. Composición del mercado

#### 2.2.1. Composición por monedas

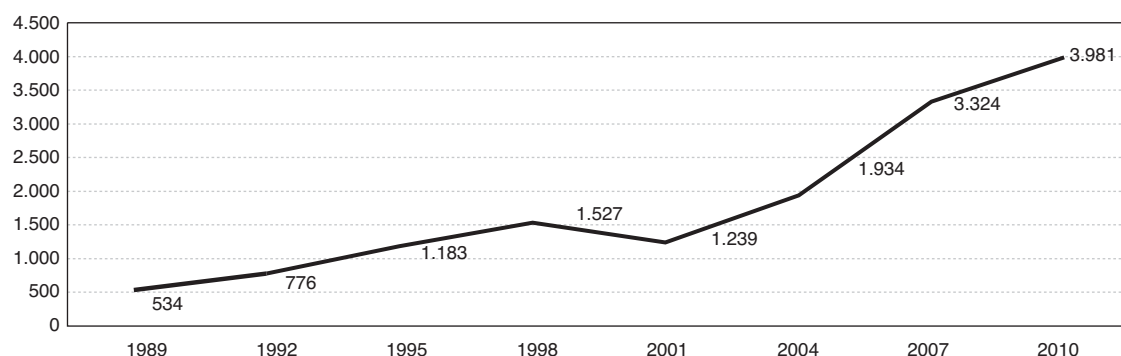
Dado nuestro objetivo de estudiar el comportamiento del mercado global de divisas, a continuación vamos a analizar la relevancia de cada moneda. Para ello en el Cuadro 1 hemos recogido el porcentaje de participación de las principales divisas respecto al total de transacciones internacionales, en las encuestas realizadas desde 1998, justo antes de la introducción del euro, hasta la última encuesta de 2010. Y, aunque se puede comprobar que no se han producido cambios significativos ▷

<sup>2</sup> El aumento del 20 por 100 en el volumen de transacciones registrado en el período 2007-2010 supone una desaceleración importante respecto al crecimiento sin precedentes del 72 por 100 que se produjo en el período 2004-2007. Para un análisis detallado de la encuesta trianual de 2007, véase Galati y Heath (2007) y Calvo y Paúl (2008).

<sup>3</sup> King y Rime (2010).

## EVOLUCIÓN Y SITUACIÓN ACTUAL DEL MERCADO GLOBAL DE DIVISAS

GRÁFICO 1  
MERCADO GLOBAL DE DIVISAS  
(Miles de millones de dólares. Media de cifras diarias)



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

CUADRO 1  
DISTRIBUCIÓN DE LAS TRANSACCIONES POR MONEDAS EN EL MERCADO GLOBAL DE DIVISAS<sup>(1)</sup>

Distribución de monedas	1998	2001	2004	2007	2010
Dólar USA .....	86,8	89,9	88,0	85,6	84,9
Euro <sup>(2)</sup> .....	52,5	37,9	37,4	37,0	39,1
Yen .....	21,7	23,5	20,8	17,2	19,0
Libra esterlina .....	11,0	13,0	16,5	14,9	12,9
Franco suizo .....	7,1	6,0	6,0	6,8	6,4
Dólar australiano .....	3,0	4,3	6,0	6,6	7,6
Dólar Hong Kong .....	1,0	2,2	1,8	2,7	2,4
Dólar canadiense .....	3,5	4,5	4,2	4,3	5,3
Corona sueca .....	0,3	2,5	2,2	2,7	2,2
Dólar neozelandés .....	0,2	0,6	1,1	1,9	1,6
Won coreano .....	0,2	0,8	1,1	1,2	1,5
Dólar Singapur .....	1,1	1,1	0,9	1,2	1,4
Corona noruega .....	0,2	1,5	1,4	2,1	1,3
Peso mexicano .....	0,5	0,8	1,1	1,3	1,3
Rupia india .....	0,1	0,2	0,3	0,7	0,9
Rublo ruso .....	0,3	0,3	0,6	0,7	0,9
Renminbi chino .....	0,0	0,0	0,1	0,5	0,9
Otras monedas .....	10,5	10,9	10,5	12,6	10,4

(1) La suma de los porcentajes alcanza el 200 por 100, ya que en cada operación intervienen dos monedas.

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

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

en el grado de importancia de cada divisa en las transacciones internacionales, sí es posible destacar algunos hechos relevantes: en primer lugar, el dólar norteamericano sigue siendo con diferencia la moneda que se utiliza en mayor medida en los intercambios de divisas, no obstante, a partir de 2001 registra una progresiva pérdida de cuota de mercado, que también se ha producido en el último trienio. Así, en 2001, el dólar era objeto de intercambio casi en el 90 por 100 del total de las transaccio-

nes, mientras que ese porcentaje se ha reducido hasta el 84,9 por 100 en 2010. En segundo lugar, la aparición del euro y, por tanto, la desaparición de las monedas de los países integrados en la UEME (Unión Económica Monetaria Europea), ha provocado que la moneda europea ocupe el segundo lugar, intercambiándose en 2010 en el 39,1 por 100 de las transacciones que se realizan en el mercado global de divisas, lo que supone un aumento de más de dos puntos respecto a su participación relativa en la ▷

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

	1998	2007	2010
Dólar/euro.....	—	26,8	27,7
Dólar/marco.....	20,3	—	—
Dólar/otras SME.....	12,3	—	—
Dólar/yen.....	17,9	13,2	14,3
Dólar/libra.....	8,2	11,6	9,0
Dólar/franco suizo.....	5,5	4,5	4,3
Dólar/dólar austral.....	2,9	5,6	6,3
Dólar/otras monedas.....	22,8	23,9	23,3
Marco/otras monedas.....	10,1	—	—
Euro/otras monedas.....	—	10,2	11,4

Fuente: elaboración propia a partir de BIS, Trienal Central Bank Survey.

anterior encuesta. No obstante, sigue sin asumir la cuota que tenían el resto de las monedas integradas antes de producirse la creación del euro, que en 1998 participaban en el 52,5 por 100 del total de transacciones del mercado mundial de divisas<sup>4</sup>.

En tercer término, el yen japonés ocupa el siguiente lugar en el mercado mundial de divisas en 2010, intercambiándose en el 19 por 100 de las transacciones, lo que supone un aumento de casi 2 puntos respecto a la encuesta de 2007, aunque su importancia relativa todavía se encuentra muy por debajo del 23,5 por 100 alcanzado en 2001.

En cuarto lugar, la libra esterlina ha visto reducida nuevamente de forma significativa su participación, intercambiándose en 2010 en el 12,9 por 100 del total de transacciones, mientras que en 2004 representaba el 16,5 por 100.

Por último, resulta destacable igualmente que en la última encuesta se ha producido, otra vez, una mayor presencia de las divisas de las economías emergentes. En efecto, el won coreano, el renminbi chino o la rupia india, que hace una década no tenían ninguna relevancia en el total de transacciones del mercado global de divisas, registran una presencia creciente con importantes aumentos en la última encuesta. En concreto, cabe resaltar el crecimiento registrado por el renminbi, aproximándose su participación al 1 por 100, a la par con el rublo ruso y la rupia india.

Por su parte, en el Cuadro 2 se recoge la distribución de las transacciones por pares de monedas

<sup>4</sup> A ello contribuye la no inclusión de las transacciones entre monedas europeas desaparecidas.

en los mercados mundiales de divisas, distinguiendo, respectivamente, entre el período previo a la creación del euro (1998) y las dos últimas encuestas (2007 y 2010). De su contenido podemos destacar que, antes del euro, el mayor volumen de intercambios de divisas se producía entre el dólar y el marco alemán, seguido del intercambio entre la moneda norteamericana y el yen japonés. Por su parte, la aparición del euro supuso, desde un primer momento, que los intercambios entre la moneda europea y el dólar pasasen a ocupar el primer puesto, aunque, como ya hemos señalado, con un menor peso del que suponía la suma de las monedas que formaban parte del Sistema Monetario Europeo (SME) en relación con el dólar.

Si, por otra parte, analizamos los intercambios del euro con otras divisas, observamos que tiene más concentradas las divisas con las que realiza sus transacciones que el dólar, puesto que la divisa norteamericana mantiene volúmenes de negociación significativos con otras divisas mundiales, en particular con la libra esterlina y el yen japonés, transacciones que representan el 14,3 por 100 y el 9 por 100, respectivamente, del total del mercado, mientras que dos terceras partes de las transacciones en las que interviene el euro son frente al dólar.

### 2.2.2. Composición por tipo de transacciones

El Cuadro 3 desagrega la evolución del mercado global de divisas entre 2007 y 2010, diferenciado entre los distintos instrumentos. De su contenido observamos un crecimiento de 657 mil millones de dólares en el volumen medio de transacciones diarias ▷

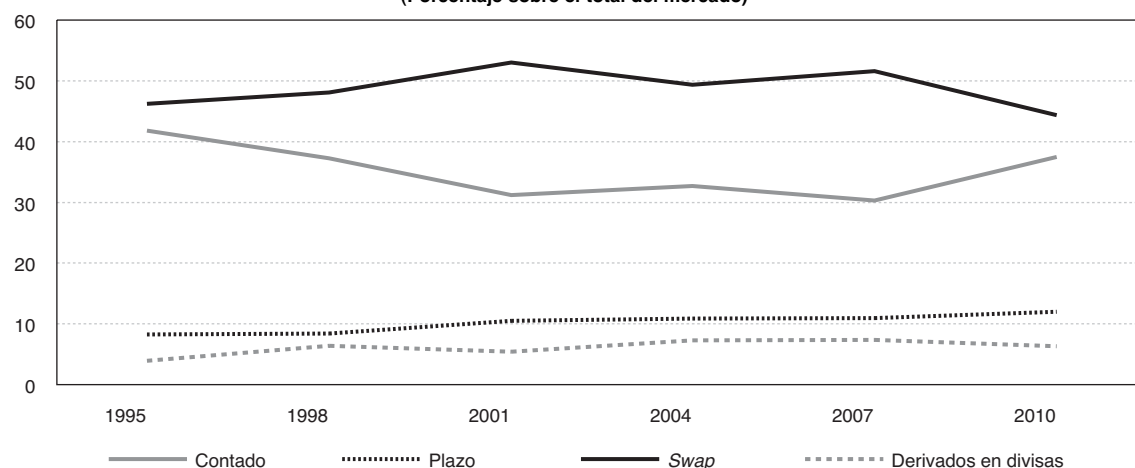
## EVOLUCIÓN Y SITUACIÓN ACTUAL DEL MERCADO GLOBAL DE DIVISAS

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

	2007	2010	Variación		Contribución al crecimiento
			Absoluta	Porcentual	
<b>A. Por instrumentos</b>					
1. Contado .....	1.005	1.490	485	48,3	73,8
2. Plazo simple .....	362	475	113	31,2	17,2
3. <i>Swaps</i> de divisas .....	1.714	1.765	51	3,0	7,8
Mercado Tradicional de Divisas (1+2+3) .....	3.081	3.730	649	21,1	98,8
4. Opciones sobre divisas .....	31	43	12	38,7	1,8
5. <i>Currency swaps</i> .....	212	207	-5	-2,4	-0,8
<b>B. Por contrapartidas institucionales</b>					
6. <i>Dealers</i> informantes .....	1.392	1.548	156	11,2	23,7
7. Otras instituciones financieras .....	1.339	1.900	561	41,9	85,4
8. Instituciones no financieras .....	593	533	-60	-10,1	-9,1
Mercado global de divisas (1+2+3+4+5) .....	3.324	3.981	657	19,8	100,0

Fuente: elaboración propia a partir de BIS, *Triennial Bank Surveys of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity*, 2010.

GRÁFICO 2  
DISTRIBUCIÓN POR INSTRUMENTOS DE LAS TRANSACCIONES EN EL MERCADO GLOBAL DE DIVISAS  
(Porcentaje sobre el total del mercado)



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

en el período citado, el cual se explica, en un 73,8 por 100, por el crecimiento experimentado por las operaciones al contado, cuya participación en el total del mercado ha pasado de representar el 30,2 por 100 en 2007, al 37,4 por 100 en 2010.

Las operaciones a plazo simple, por su parte, son el instrumento del mercado a plazo que experimenta un mayor crecimiento, tanto en términos absolutos (113 millones de dólares), como relativos (31,2 por 100), lo que ha hecho que su participación relativa sobre el total del mercado global de divisas haya aumentado desde el 8 por 100 en 2007 al 11 por 100 en 2010.

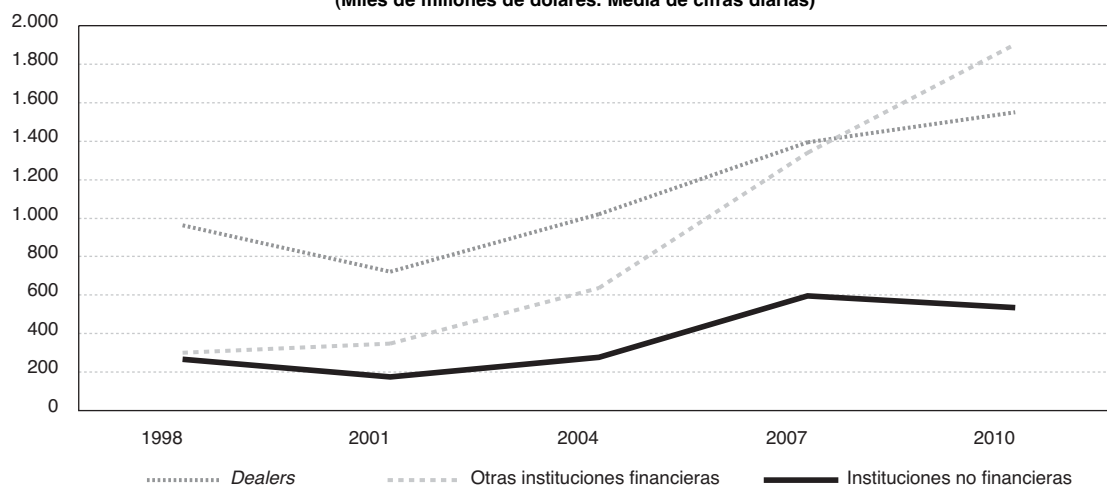
Las operaciones *swaps* sobre divisas, aunque continúan siendo de lejos el instrumento más utili-

zado en el mercado, en el trienio analizado han aumentado muy ligeramente, un 3 por 100, con lo que su importancia relativa se ha reducido sustancialmente<sup>5</sup>. De tal forma que, mientras en abril de 2007, representaban el 55,6 por 100 del total de operaciones realizadas en el mercado tradicional de divisas, en abril de 2010 su participación se redujo hasta el 47,3 por 100 (Gráfico 2).

Por su parte, los instrumentos derivados sobre divisas (*currency swaps* y opciones sobre divisas), han registrado un crecimiento muy moderado, de tal forma que su participación sobre el total del ▷

<sup>5</sup> Un análisis del comportamiento del mercado *swaps* sobre divisas durante la reciente crisis financiera internacional puede encontrarse en Baba y Packer (2009).

GRÁFICO 3  
DISTRIBUCIÓN POR CONTRAPARTIDAS INSTITUCIONALES DE LAS TRANSACCIONES EN MERCADO GLOBAL DE DIVISAS  
(Miles de millones de dólares. Media de cifras diarias)



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

mercado global de divisas se redujo, representando en 2010 poco más del 6 por 100 del total mercado.

### 2.2.3. Distribución por contrapartidas

El Cuadro 3 recoge también la evolución del mercado global de divisas por contrapartidas institucionales en las dos últimas encuestas trianuales, es decir, diferenciando las transacciones realizadas por los intermediarios financieros participantes en la encuesta del Banco Internacional de Pagos en función de que la transacción se haya realizado con otro intermediario financiero participante en la encuesta (*dealers*)<sup>6</sup>, con otras instituciones financieras<sup>7</sup> o con clientes no financieros<sup>8</sup>. De su análisis son varias las conclusiones más significativas que se pueden extraer de esa evolución: en primer

lugar, son las operaciones realizadas entre las otras instituciones financieras las que a lo largo del pasado trienio experimentaron un mayor crecimiento, el 42 por 100, y las que explican la mayor parte del crecimiento del volumen de transacciones registrado en el mercado global de divisas, 85 por 100. Por primera vez, la actividad en el mercado de divisas de las otras instituciones financieras supera a las realizadas por los *dealers*, manteniendo la tendencia que se ha venido registrando a lo largo de toda la pasada década<sup>9</sup>.

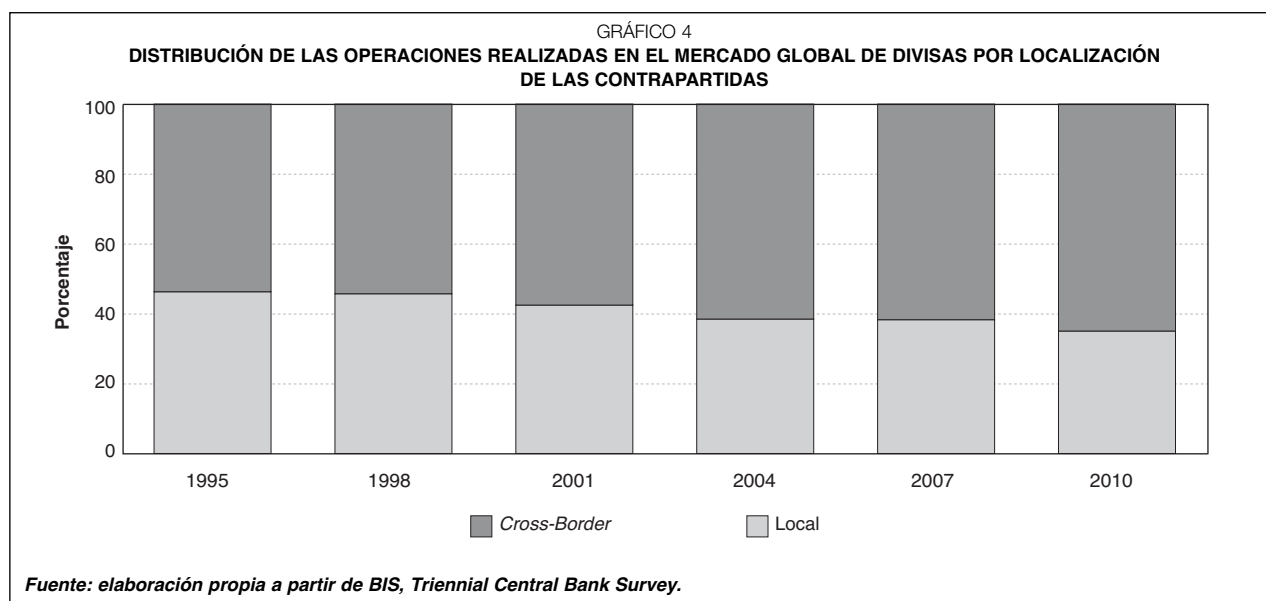
En segundo lugar, las transacciones realizadas entre los *dealers* informantes crecieron un 11 por 100, pasando de 1,4 billones de dólares en 2007 a 1,55 en 2010. Algunos de los factores identificados en encuestas anteriores como responsables de la tendencia de continuo decrecimiento en su importancia relativa también pueden haber estado presentes en este trienio. En concreto, factores tales como la creciente concentración bancaria en los países y el desarrollo de las plataformas electrónicas de negociación, que ha facilitado a todos los intermediarios el acceso directo a los intercambios, permitiendo una mayor flexibilidad, en detrimento de la utili- ▷

<sup>6</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>7</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, fondos de pensiones, compañías de seguros, fondos del mercado de dinero, compañías de *leasing*, *hedge funds*, bancos centrales, etcétera.

<sup>8</sup> Integran a los demás agentes no incluidos en alguna de las dos categorías anteriores, tales como empresas o Gobiernos.

<sup>9</sup> Para un análisis en mayor profundidad de los factores que explican el crecimiento de la actividad en el mercado de divisas de las «otras instituciones financieras», véase King y Rime (2010).



zación del mercado interbancario, abierto en general sólo a las entidades de crédito, y no a todos los intermediarios financieros.

En tercer y último lugar, las transacciones realizadas en el mercado de divisas por los clientes no financieros se redujeron un 10 por 100. Esta categoría institucional representa alrededor del 13 por 100 del total del mercado, lo que supone la menor participación relativa desde 2001. El decrecimiento de la actividad en el mercado de divisas de empresas no financieras y Gobiernos, muy posiblemente, es el reflejo de la caída en el crecimiento económico en el pasado trienio.

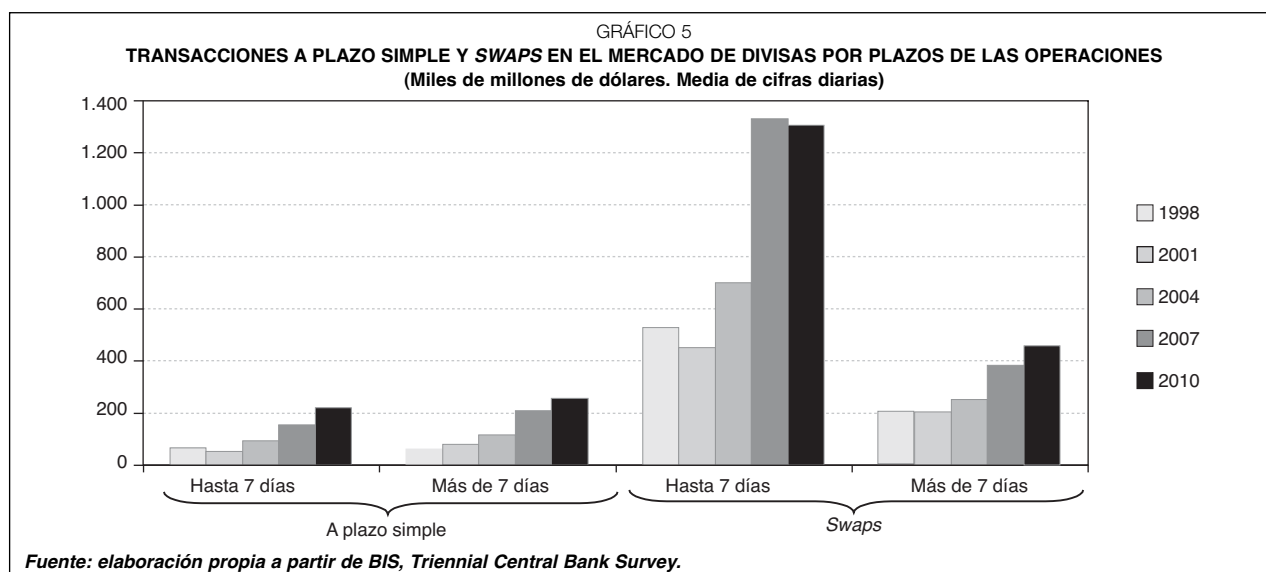
Por otra parte, en cuanto al carácter local o transfronterizo de las operaciones realizadas en los mercados mundiales de divisas, hemos asistido, durante todo el período considerado, a un predominio de las operaciones transfronterizas. Si comparamos la distribución de las operaciones en las distintas encuestas, como se recoge en el Gráfico 4, es en 2010 cuando mayor cuota de mercado han ganado esas operaciones, pues de unos porcentajes próximos al 55 por 100 en 1992 y 1998, han pasado a una cuota del 61,5 por 100 en 2010, lo que refleja, en primera instancia, el impacto de la globalización de estos mercados, que es coherente además con la mayor participación de las instituciones financieras en general, que tienen más fácil

el acceso a cualquier mercado a través de las plataformas de negociación en detrimento de las operaciones locales más típicas de los mercados interbancarios nacionales.

#### 2.2.4. Composición por vencimientos de las operaciones a plazo y swaps

En cuanto a la evolución del mercado a plazo en sus dos vertientes, operaciones *swaps* y a plazo simple, en el Cuadro 4 se recoge su evolución en el último trienio. En primer lugar, hemos de destacar cómo son las operaciones *swaps* a un plazo inferior a siete días, con un importe de 1.304 miles de millones de dólares, las que tienen una mayor importancia relativa, representando en 2010 el 58,2 por 100 del total de operaciones realizadas en el mercado de divisas a plazo. Si incluimos operaciones a plazo simple y *swaps* el total de transacciones a plazo inferior a siete días se eleva al 68 por 100. En segundo lugar, destaca también que la tendencia creciente en el volumen de transacciones de las operaciones *swaps* a plazo inferior a siete días, que tan sólo se había visto frenada en 2001 (Gráfico 5), se ha interrumpido en 2010, experimentando un descenso del 1,9 por 100.

Por último, en el pasado trienio las operaciones a plazo superior a siete días experimentaron en el conjunto de mercado de divisas a plazo un cre- ▷



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

	2007	2010	Variación		Participación s/total m.plazo
			Absoluta	Porcentual	
1. Plazo simple.....	362	475	113	31,2	21,2
Hasta 7 días.....	154	219	65	42,2	9,8
Más de 7 días.....	208	256	48	23,1	11,4
2. Swaps de divisas.....	1.714	1.765	51	3,0	78,8
Hasta 7 días.....	1.329	1.304	-25	-1,9	58,2
Más de 7 días.....	382	459	77	20,2	20,5
3. Total mercado a plazo.....	2.076	2.240	164	7,9	100,0
Hasta 7 días.....	1.483	1.523	40	2,7	68,0
Más de 7 días.....	590	715	125	21,2	31,9

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

cimiento del 21,2 por 100, habiéndose reflejado este aumento casi por igual en las operaciones a plazo simple y en las operaciones *swaps*.

En definitiva, en el último trienio se ha producido, en contra de la tendencia anterior, un mayor crecimiento de las operaciones a plazo superior a 7 días. No obstante, tal y como apunta el BIS<sup>10</sup>, no es posible concluir que esta tendencia se vaya a consolidar en el futuro, sobre todo si tenemos en cuenta el crecimiento experimentado por las operaciones al contado.

### 2.2.5. Concentración del mercado mundial

En términos generales, podemos comprobar (Gráfico 6) que nuevamente el mercado nacional que

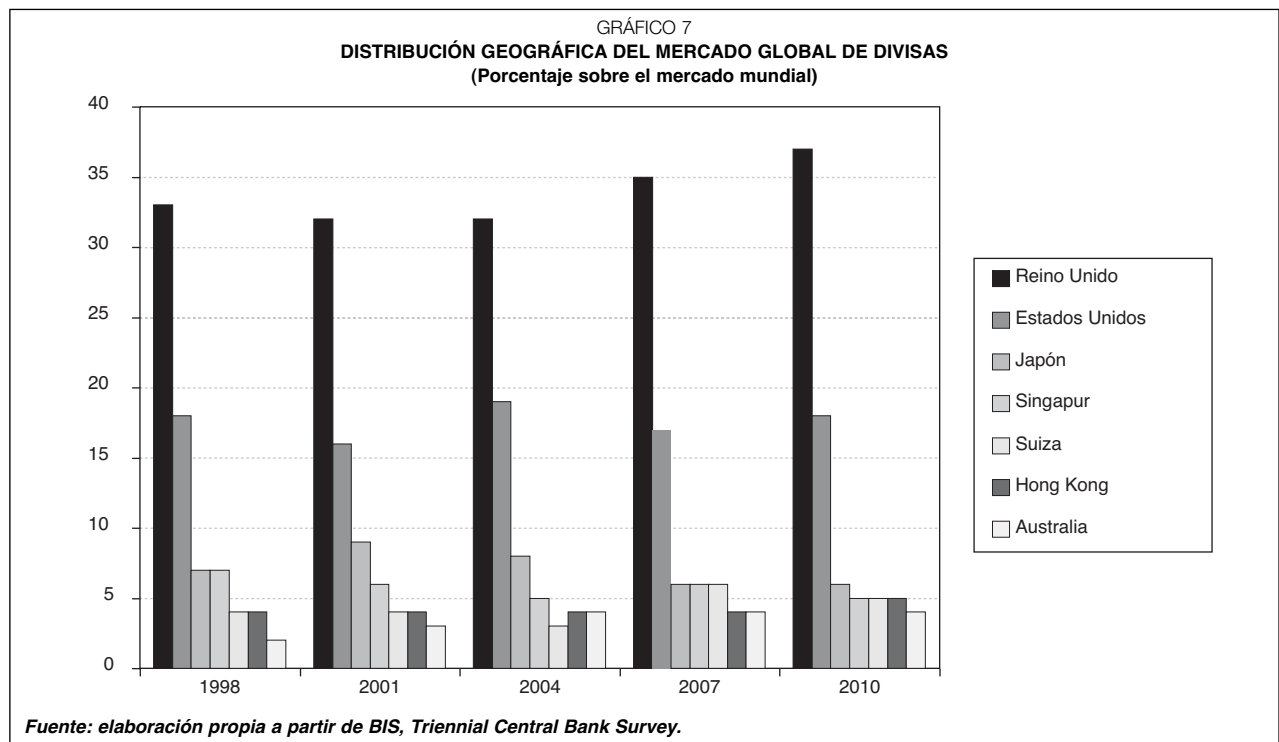
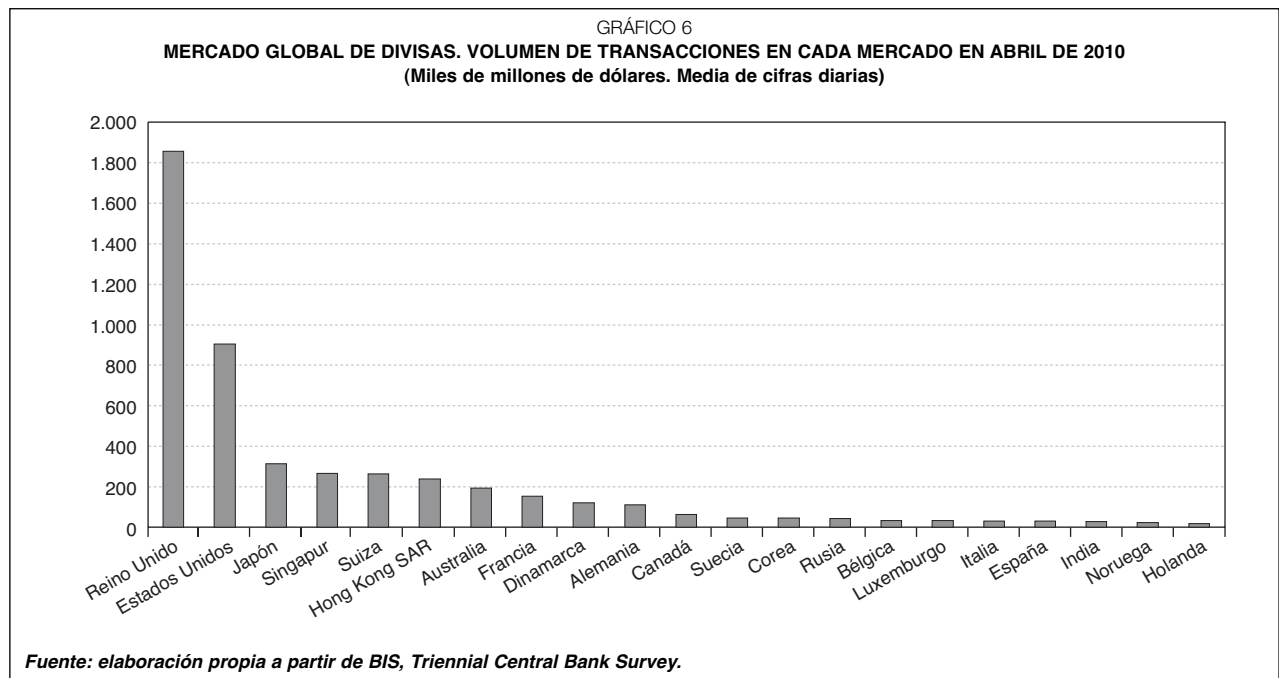
<sup>10</sup> Bank of International Settlements, Triennial Central Bank Survey 2010, Basilea, 2010.

mayor volumen diario de transacciones de divisas ejecutó durante 2010 fue el del Reino Unido, con más de 1,8 billones de dólares, con gran diferencia respecto al resto. De hecho, en segundo lugar, se encuentran los Estados Unidos, con alrededor de 900 mil millones de dólares diarios, es decir, algo menos del 50 por 100 del mercado británico. A mucha mayor distancia se encuentran los mercados de Japón, Singapur y Suiza, con cifras muy aproximadas entre sí, en torno a los 250 mil millones de dólares diarios negociados. En la última encuesta, Japón ha recuperado el tercer lugar en el *ranking*, posición que había perdido en la encuesta del 2007. Asimismo, Singapur ha desplazado a Suiza como cuarto mercado nacional más importante del mercado mundial de divisas.

En términos de cuota de mercado (Gráfico 7), el mercado británico alcanzó en la última encuesta- ▷



## EVOLUCIÓN Y SITUACIÓN ACTUAL DEL MERCADO GLOBAL DE DIVISAS



ta una cuota del 37 por 100, manteniendo la tendencia creciente que se inició en la encuesta anterior. En este sentido, es preciso destacar como el volumen de transacciones del mercado de divisas londinense ha pasado de 835 mil millones diarios en 2004 (un 32 por 100 del mercado mundial), a 1.854 mil millones en 2010. Es decir, el mercado

de divisas británico ha ganado cuota de mercado en un mercado financiero cada vez mayor. Por su parte, el norteamericano representó en 2010 un 18 por 100, lo que supone un ligero aumento en su importancia relativa respecto a la anterior encuesta, pero todavía por debajo del 19 por 100 alcanzado en 2004. ▷

CUADRO 5  
DISTRIBUCIÓN REGIONAL DEL MERCADO DE DIVISAS  
(Medias diarias en abril de 2010)

	M.M. de \$	% s/Total
1. América del Norte .....	966	19,1
2. Europa Occidental .....	2.780	55,0
3. Asia-Pacífico .....	1.159	22,9
4. Europa Oriental .....	68	1,3
5. Latinoamérica.....	42	0,8
6. África y Oriente Medio .....	41	0,8
Total regiones (1+2+3+4+5+6).....	5.056	100,0
Ajuste por doble contabilización .....	-1.075	-
Volumen global.....	3.981	-

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

Desde el punto de vista regional, las transacciones del mercado de divisas se concentran en Europa Occidental, que cuenta con el 55 por 100 del total de las transacciones, gracias a la presencia del mercado londinense y de otros mercados nacionales importantes (Suiza, Francia, Alemania, etcétera). América del Norte y Asia-Pacífico son las otras dos grandes regiones, con una importancia relativa ligeramente por encima del 20 por 100 (Cuadro 5).

### 3. Conclusiones

En este artículo hemos realizado un análisis de los principales resultados del mercado global de divisas ofrecidos por 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.

Como aspectos más destacados de los resultados obtenidos podemos destacar los siguientes: en primer lugar, la crisis financiera internacional no ha impedido que el mercado global de divisas nuevamente experimente un elevado crecimiento (20 por 100). En segundo, el dólar USA sigue siendo, de forma abrumadora, la principal moneda de referencia, pues participa en alrededor del 55 por 100 de las transacciones en divisas a nivel mundial. No obstante, la moneda estadounidense en el último trienio ha seguido perdiendo relevancia, y en este período fundamentalmente a favor del euro, que aparece en algo más del 39 por 100 de las transacciones. El yen japonés es la divisa que ocupa el tercer lugar en las

operaciones mundiales. Asimismo, es destacable la creciente importancia que empiezan a cobrar las monedas de las economías emergentes.

En tercero, los pares de divisas más negociados son el dólar frente al euro, casi el 28 por 100 de los intercambios, y la divisa norteamericana frente al yen (14,3 por 100 de las transacciones de divisas).

En cuarto lugar, en cuanto a la importancia de los tipos de operaciones realizadas, destacan, por encima de las demás, los *swaps*, fundamentalmente además los realizados por un período de hasta siete días. No obstante, su tradicional tendencia a ganar cuota de mercado a lo largo de todos los años considerados, se ha visto interrumpida en la última encuesta a favor de las operaciones de contado.

En quinto, son las operaciones entre las otras instituciones financieras (fondos de pensiones, compañías de seguros, fondos de inversión, y en general, otras entidades bancarias no *dealers*) las que por primera vez tienen mayor importancia. Además, son las transacciones transfronterizas (aquellas realizadas entre dos agentes de centros financieros distintos) las que tienen un mayor peso en el total del mercado, alrededor del 61,5 por 100, con una relativa estabilidad a lo largo de los años.

Finalmente, por lo que se refiere a los centros financieros más activos en el mercado de divisas, el Reino Unido ocupa el primer lugar, con gran diferencia respecto al resto, pues tiene una cuota del mercado de aproximadamente el 37 por 100, algo más del doble del mercado norteamericano, que le sigue en importancia, situándose el resto a una mayor distancia, no superando ninguno el 7 por 100.

### Bibliografía

- [1] ALZOLA, J.L. (1989): «El mercado de divisas en España: volumen y composición», *Boletín Económico, Banco de España*, septiembre.
- [2] ALZOLA, J.L. y PÉREZ, C. (1992): «El mercado de divisas en España en 1992», *Boletín Económico, Banco de España*, octubre. ▷

- [3] ALZOLA, J.L. y PÉREZ, C. (1995): «El mercado de divisas en España en 1995», *Boletín Económico, Banco de España*, octubre.
- [4] BABA, N. y PACKER, F. (2009): «From turmoil to crisis: dislocations in the FX swap market before and after the failure of Lehman Brothers», *BIS Working Papers*, nº 285, julio.
- [5] BANCO DE ESPAÑA (1998): «El mercado de divisas en España, en 1998», *Boletín Económico, Banco de España*, octubre.
- [6] BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS, *Triennial Central Bank Survey*, Basilea, varios años.
- [7] BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2010): *Triennial Central Bank Survey 2010*, Basilea.
- [8] CALVO, A. y PAÚL, J. (2008): «El mercado mundial de divisas: evolución, volumen y composición», *Boletín Económico de Información Comercial Española*, nº 2938, 16 al 31 de mayo, pp. 19-35, Madrid.
- [9] GALATI, G. (2001): «Why has global FX turnover declined? Explaining the 2001 triennial survey», *BIS Quarterly Review*, diciembre.
- [10] GALATI, G. y HEATH, A. (2007): «What drives growth in FX activity? Interpreting the 2007 triennial survey», *BIS Quarterly Review*, diciembre.
- [11] GALATI, G. y MELVIN, M. (2004): «Explaining the surge in FX turnover», *BIS Quarterly Review*, diciembre.
- [12] KING, M.R. y RIME, D. (2010): «The \$4 trillion question: what explains FX growth since the 2007 survey?», *BIS Quarterly Review*, diciembre.
- [13] KING, M.R. y MALLO, C. (2010): «A user's guide to the Triennial Central Bank Survey of foreign exchange market activity», *BIS Quarterly Review*, diciembre.