

## EL MERCADO DE DERIVADOS EN 2014 Derivatives Market in 2014

**Dra. Elda Molina Díaz**

Centro de Investigaciones de Economía Internacional

[molina@rect.uh.cu](mailto:molina@rect.uh.cu)

.....  
Recibido: Febrero 2015

Aceptado: Febrero 2015  
.....

### Resumen

Luego de un comportamiento muy inestable del mercado de derivados en los años posteriores al estallido de la crisis, este comenzó a recuperarse desde 2013, como resultado de la mejora en la situación económica y en los mercados financieros internacionales. La evolución de los mercados de derivados también es consecuencia de la política monetaria implementada en las principales economías del mundo, que ha motivado a los inversionistas a asumir más riesgos en busca de mayor rentabilidad. Este desempeño del mercado de derivados, sin embargo, debe verse con cautela, pues acrecienta el peligro de explosión de una nueva burbuja al que están expuestos nuevamente los mercados financieros.

**Palabras clave:** mercados financieros, derivados, instituciones financieras, riesgos, burbuja financiera.

### Abstract

After a very unstable behavior of the derivatives markets in the years that followed the outbreak of the crisis, it began recovering since 2013 owing to an improvement of the economic and financial market conditions. The derivatives market's evolution is also a consequence of the monetary policy implemented at main world economies, which has led investors to take more risks as they pursue a greater profitability. However, this behavior of the derivatives markets must be cautiously followed, since it raises the danger of explosion of a new bubble, to which the financial markets are again exposed.

**Keywords:** financial markets, derivatives, financial institutions, risks, financial bubble.

---

## Introducción

El presente artículo da continuidad al estudio sobre el comportamiento del mercado de derivados, segmento particular de los mercados financieros, que se realiza cada año en el primer número de esta revista, dedicada al análisis de lo acontecido en el año recién concluido en las distintas áreas que comprenden las relaciones económicas internacionales.

En el artículo del año anterior se concluía que, después de seis años de iniciada la crisis financiera, el mercado de derivados en general no se había recuperado. Aunque algunos de sus segmentos mostraban crecimientos, prevalecía la inestabilidad, con aumentos de la actividad en un año y caídas en otros. Lo más novedoso y significativo fue que se comenzó a vislumbrar una tendencia de cambio en la estructura institucional, geográfica y por monedas de estos mercados, así como intentos de regulación por parte de las autoridades, con vistas a reducir los riesgos que generan.

Dicho artículo terminaba el análisis en junio de 2013. Este, básicamente examina el período transcurrido desde entonces hasta junio de 2014, última fecha de la que se dispone de información estadística, aunque se adelantan tendencias para el futuro cercano.

## Evolución reciente del mercado de derivados

Luego de un comportamiento muy inestable del mercado de derivados en general en los años posteriores al estallido de la crisis, este comienza a recuperarse desde fines de 2012, superando los niveles de los años anteriores a esta.

En particular, en el período que se analiza (de diciembre de 2013 a septiembre de 2014), los montos “nacionales” negociados en bolsas<sup>1</sup> crecieron un 21.5% y los promedios de los valores diarios<sup>2</sup> negociados se incrementaron en 12%. (BIS, 2014a)

El mercado OTC, por su parte, mostró una evolución interesante. Si únicamente se observan los montos nacionales<sup>3</sup> de los contratos abiertos, se pensaría que el comportamiento de este segmento ha sido débil e inestable. Los mismos crecieron en 2% en el segundo semestre de 2013, para contraerse en el primer semestre de 2014 en un 2.7% (BIS, 2014 a). Sin embargo, sí hubo un dinamismo en el uso de este tipo de instrumentos a lo largo de los últimos años.

---

<sup>1</sup> Número de contratos multiplicados por el valor facial de los contratos de derivados convertidos a dólares.

<sup>2</sup> Volumen de ventas promedio diarias, toma en cuenta valores nacionales y precios de los contratos.

<sup>3</sup> Suma de los valores absolutos de todos los contratos abiertos (firmados y no liquidados) en la fecha del reporte, basado en el valor de los activos subyacentes.

Posteriormente, cuando se analice el comportamiento de los distintos segmentos que lo conforman, se explicará qué ha sucedido en realidad.

El valor bruto de mercado (VBM)<sup>4</sup> en todos los segmentos mostró una caída, indicando un descenso en el precio de los contratos (BIS, 2014a), lo que es reflejo, en primera instancia, de la confianza de los inversores en la continuidad de las condiciones favorables del mercado, y del comportamiento de la volatilidad. Ambos factores inciden en menores costes de las coberturas y en una reducción generalizada de las primas de riesgo.

La volatilidad alcanzó mínimos históricos en muchas clases de activos (renta fija, renta variable, divisas). (BIS, 2014b) Ello puede atribuirse en parte a una menor incertidumbre macroeconómica, lo que provocó menos sorpresas (por ejemplo, sobre beneficios o solvencia) y ello redujo las posibilidades de fluctuación de los precios de los activos.

El crecimiento del mercado de derivados es una señal de cómo es apreciada la situación económica, y en especial de los mercados financieros, por los inversionistas. En primer lugar, aunque aún los ritmos de crecimiento económico se encuentran por debajo de los promedios previos a la crisis, de forma general, la economía mundial mostró signos de recuperación en los dos últimos años. En segundo lugar, la política monetaria implementada en los principales países avanzados repercutió sobre todo el espectro de inversión, en particular en las vías para obtener rendimientos y en la percepción de riesgos. Las bajas tasas de interés, que se tradujeron en reducidos rendimientos, y la contenida volatilidad, incitaron a los inversores a asumir más riesgos y apalancamiento, en busca de mayor rentabilidad.

Si el crecimiento del uso de los derivados estuviera motivado por la necesidad de cobertura ante el crecimiento de los riesgos fuera positivo, pero por el contrario, este dinamismo es otro signo de preocupación, sobre todo si se tiene en cuenta que el mercado de mayor tamaño es el fuera de bolsa, y este es más riesgoso y menos transparente. Al estar menos regulado, detalles como precios, medidas de riesgo, colaterales y otros, no están disponibles para el público.

Por otra parte, la confianza de los inversores en la continuidad de la baja volatilidad y los reducidos rendimientos alentó a los participantes en los mercados a tomar posiciones especulativas sobre la volatilidad en los mercados de derivados. (BIS, 2014a)

A pesar de los lentos crecimientos, los montos nominales negociados en estos mercados desde mediados de 2013 superaron los niveles de junio de 2008,

---

<sup>4</sup>Suma de los valores absolutos de los contratos abiertos evaluados al precio de mercado de los derivados prevaleciente en la fecha de reporte (mide el costo de sustituir los contratos en circulación a precios de mercado).

fecha en que alcanzaron el pico máximo (\$ 683 814 miles de millones) (BIS, 2010) justo antes de que el mercado fuera azotado por la crisis. Aunque el valor notional de los contratos no representa directamente una medida del crédito ni del riesgo del mercado, de alguna forma estos altos volúmenes indican que el riesgo operacional de los actores con derivados está subiendo.

En el período que se analiza aumentó el apalancamiento que proporcionan los derivados<sup>5</sup>, pasando de 25% en junio de 2012, a 34% en junio de 2013 y a casi 40% en junio de 2014. Ello significa que si en 2012, cada dólar pagado (o recibido) en la adquisición (o venta) de una posición de derivado representaba un valor de activo subyacente de 25dólares, en 2014 representaba casi 40 dólares, y esto es otra señal de alerta.

En cuanto a los agentes que negocian estos instrumentos, se mantuvo la tendencia a una mayor participación de las “otras” instituciones financieras, como gestoras de activos, bancos pequeños, *hedge funds*, etc., muy superior respecto al 2008. (BIS, 2014a)

Aunque la salud de los bancos ha mejorado respecto a los años posteriores a la irrupción de la crisis, todavía se encuentran débiles<sup>6</sup>, por lo que muchos de ellos han reorientado sus modelos de negocio hacia la banca tradicional, más conservadora y que garantiza una mayor estabilidad de los beneficios. Ello ha estimulado e impulsado la intermediación a través del mercado, donde las gestoras de activos tienen el mayor peso.

Esas sociedades proporcionan financiamiento a tasas de interés más atractivas que las que cobran los bancos, aunque su protagonismo no se limita a su actuación en el mercado de créditos como prestamistas, sino también en el de derivados, donde participan tanto por motivos de cobertura como especulativos.

Ellas administran carteras de valores en nombre del inversor final y prestan sus servicios tanto a clientes minoristas como mayoristas. Gestionan desde los ahorros de los hogares y los excedentes en efectivo de pequeñas empresas, hasta volúmenes muy importantes de dinero de inversionistas institucionales, como fondos de pensiones públicos y privados, compañías aseguradoras, divisiones de tesorería de grandes empresas y fondos soberanos.

Los productos que ofrecen son muy diversos, obedeciendo a los objetivos de inversión del cliente, y en dependencia de este, las operaciones pueden ser más o menos riesgosas. En la mayoría de sus acuerdos, estas sociedades no ponen en riesgo sus balances al gestionar los recursos, sino que a cambio de una comisión, ofrecen las ventajas de las economías de escala y del conocimiento que poseen en la selección de valores, ejecución y momento de operaciones y

---

<sup>5</sup> Este se calcula dividiendo el valor notional entre el valor bruto.

<sup>6</sup> El endeudamiento es la principal fuente de vulnerabilidad de los bancos

administración de carteras. Pero existen excepciones. Como los hedge funds gestionan carteras siguiendo estrategias de inversión muy riesgosas, el gestor de estas instituciones arriesga sus propios recursos y se le retribuye en función de los resultados. (BIS, 2014a)

Además de los factores antes mencionados, en el crecimiento de los montos de derivados negociados por otros intermediarios financieros incidió la tendencia hacia la compensación centralizada de los contratos OTC, que sobredimensionó el crecimiento de los importes nominales para estas instituciones, ya que cuando se transfiere una operación de una contraparte con un intermediario a la entidad de contrapartida central<sup>7</sup> (CC), que se considera como “otro intermediario financiero”, se convierte en dos contratos con la CCP.

Lo anterior no contradice el papel activo que tienen los bancos en los mercados de derivados. A pesar de la tendencia al reacomodo hacia sus negocios tradicionales, en función de su recuperación y de las limitaciones provenientes de las nuevas regulaciones, los bancos participan de manera importante en la negociación de derivados, actividad que se encuentra muy concentrada en las principales instituciones. Por ejemplo, en el sistema bancario estadounidense la actividad con derivados continúa estando dominada por cuatro grandes bancos comerciales<sup>8</sup>, los cuales acumulan el 92.6% del total de los montos nominales negociados por este tipo de instituciones. (OCC, 2014)

Esta concentración no solo preocupa por la magnitud que representa dentro de las carteras de estos bancos, sino porque menos del 5% de esas carteras son productos regulados, que se negocian en bolsas transparentes, y el resto son productos más lucrativos, que se transan en mercados OTC. (Rodríguez, 2014)

La negociación de derivados también continúa estando altamente concentrada en las principales monedas y centros financieros del mundo. En el caso de las monedas, el dólar es la más negociada en sentido general. Su prevalencia se justifica porque es la divisa más usada en el comercio y las finanzas. No obstante, su debilitamiento tras la crisis ha estimulado el uso de otras. Por otra parte, las perspectivas de las tasas de interés persistentemente bajas en los principales mercados de deuda, alentaron la búsqueda de mayores rendimientos en inversiones más riesgosas como los bonos soberanos europeos y valores de mercados emergentes, lo que estimuló el uso del euro, sobre todo para contratos sobre tasas de interés, así como de las monedas de estas economías emergentes ya que muchos de esos títulos estaban denominados en sus monedas locales.

---

<sup>7</sup> Especie de Cámara de Compensación.

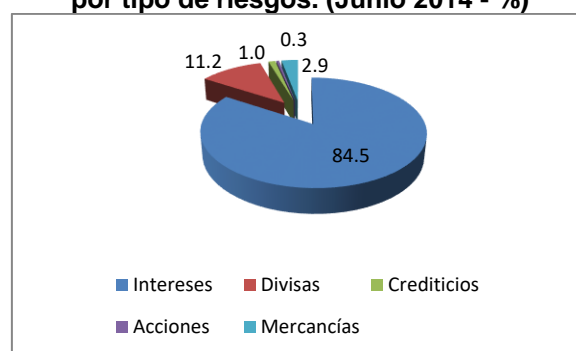
<sup>8</sup> JP Morgan Chase & Co.; Citigroup Inc.; Goldman Sachs Group Inc.; Bank of America Corp.; el quinto es Morgan Stanley.

El informe trimestral del BIS de diciembre de 2013, daba cuenta de ello de manera pormenorizada, pero en el de diciembre de 2014, no se detalla el comportamiento de los contratos en estas monedas. Se puede inferir, sin embargo, que la tendencia se ha mantenido. Los montos nominales de derivados sobre divisas y sobre tasas de interés denominados en “otras monedas” han crecido de manera considerable, mientras que los denominados en muchas de las monedas de economías avanzadas se han reducido. (BIS, 2014a)

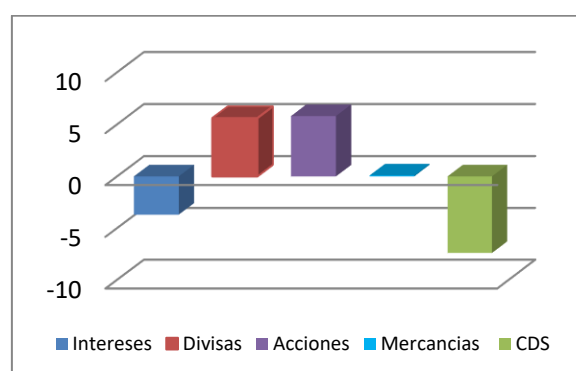
## Evolución de los distintos segmentos del mercado OTC

En los gráficos siguientes se observa la participación de los diferentes segmentos que conforman el mercado OTC en el total y su dinamismo, tomando como referencia los montos nominales. Posteriormente se explicará que ocurrió en cada uno de ellos.

**Gráfico 1. Participación en el total del mercado OTC de los distintos segmentos por tipo de riesgos. (Junio 2014 - %)**



**Gráfico 2. Dinámica del mercado OTC por tipo de riesgos (Crecimiento de Diciembre/2013 a Junio/2014 - %)**



Fuente: Elaborados en base a cifras de la Tabla 2

## Derivados sobre tasas de interés

Cuando se observan los dos gráficos anteriores, se deduce que la contracción que experimentaron los montos nominales totales de derivados negociados en los mercados OTC en junio de 2014 se debió principalmente a la reducción de

los correspondientes a los de tasas de interés. Este segmento y el de derivados crediticios fueron los únicos que cayeron de diciembre de 2013 a esa fecha, y aunque el primero se redujo en sólo un 3.7% y el segundo en 7.4%, dado el tamaño del de tasas de interés, fue el determinante<sup>9</sup>.

La magnitud del mismo se explica por tratarse de un mercado que ofrece sus servicios a un amplio número de clientes y porque su base, que son los créditos, tanto bancarios como en forma de títulos, es también significativa.

Aunque el crédito bancario se ha comportado de manera irregular en los diferentes grupos de países y regiones, de manera general se recuperó en el período. También creció la emisión de bonos, en particular por el sector empresarial de economías avanzadas y de mercados emergentes, tanto en el segmento con grado de inversión como en el de alta rentabilidad. Por tanto, de acuerdo a esa evolución no es desacertado asumir que los valores nominales absolutos de derivados sobre tasas de interés negociados deben haber crecido.

Por otra parte, es cierto que la volatilidad de tasas de interés, su principal motivación, se mantuvo a niveles mínimos<sup>10</sup>, lo que puede explicar cierta reducción del uso de derivados sobre estas, al menos por motivos de cobertura, pero aunque baja, la volatilidad continúa estando presente.

Ante esta realidad, los analistas consideran que la contracción experimentada se debió fundamentalmente a la reducción de 8% que experimentaron los swaps de tasas de interés, en lo que incidió la eliminación de contratos de swaps redundantes a través de la compresión<sup>11</sup> de las operaciones, que ha avanzado significativamente en desde mediados de 2013 a 2014. (BIS, 2014a)

### **Derivados sobre Divisas**

El mercado de derivados sobre divisas se mantiene como el de mejor desempeño después de la crisis. En ese comportamiento es determinante la expansión que de manera continua muestra el mercado de divisas, condicionada ante todo, porque una gran parte de la negociación de divisas ocurre más por motivos financieros que vinculados a la economía real, y en la mayoría de los casos a través de derivados. En este sentido, hay que señalar que aunque la volatilidad de tasas de cambio se redujo en sentido general en el año que se

---

<sup>9</sup>Los montos nominales de los contratos sobre tasas de interés se situaron aproximadamente 20 mil millones de dólares por debajo del nivel alcanzado a fines de 2013. (BIS, 2014a)

<sup>10</sup>La política monetaria ha tenido un efecto directo en la reducción de la volatilidad en los mercados de renta fija, pues la disminución de las tasas de interés hasta límites extremos ha reducido la amplitud de sus fluctuaciones.

<sup>11</sup>La compresión es un proceso de eliminación de contratos mediante el "neteo" de posiciones, posible por la existencia de la CC.

analiza, se mantienen las fluctuaciones, lo que estimula el arbitraje y la especulación.

Por otra parte, se redujeron los diferenciales de tasas de interés en varias economías respecto a los de Estados Unidos, lo que disminuyó el atractivo del dólar como moneda de financiación. Al mismo tiempo, los bajos rendimientos de los activos denominados en euros durante el futuro previsible indujeron a los inversionistas a revisar a la baja sus expectativas sobre el tipo de cambio del euro. (BIS, 2014a)

Otra de las causas de la expansión del mercado fue el incremento de inversiones en mercados emergentes<sup>12</sup>. El grueso del endeudamiento externo del sector privado (en gran medida a través de emisiones de bonos) en estas economías es en divisas, lo cual expone a los prestatarios al riesgo de tipo de cambio.

Todo ello estimula la actividad cambiaria, tanto por motivos de cobertura como especulativos.

A modo de perspectivas para el presente año, habría que añadir que desde mediados de 2014 el dólar comenzó a fortalecerse, lo que unido a los débiles precios de las materias primas ha provocado considerables depreciaciones de las monedas de los exportadores netos de estos productos (BIS, 2014b), constituyéndose en otro factor de estímulo al mercado de divisas.

### **Derivados relacionados con Acciones**

El comportamiento del mercado de derivados relacionado con acciones ha sido bastante inestable desde 2008, por la sensibilidad mostrada por los mercados de valores. Sin embargo, en el año que se analiza mostró un crecimiento significativo, incluso superior, al de los mercados de derivados sobre divisas, debido a la ampliación de la actividad de los mercados de valores.

Como se explicó antes, la insuficiencia de créditos impulsó a las empresas, tanto de economías avanzadas como emergentes, a cubrir sus necesidades de financiación en los mercados de capitales, a través de la emisión de títulos, en particular acciones. Muchos participantes del mercado se vieron alentados a ampliar su búsqueda de rentabilidad invirtiendo en ellas, pues los dividendos esperados superaban los rendimientos reales de los bonos de alta calidad con un vencimiento más largo. (BIS, 2014b) Así, los precios de las acciones subieron y prácticamente todos los índices bursátiles alcanzaron máximos históricos. (BIS, 2014a)

---

<sup>12</sup>Ya desde años anteriores, se había hecho relevante el incremento de la negociación de divisas y derivados relacionados con ellas en mercados emergentes, por lo que este es el segmento más dinámico de los mercados de derivados de estos países. (Molina, 2014)

La volatilidad bursátil, como la de todos los segmentos del mercado financiero se mantuvo baja como se mencionó antes, incluso alcanzó niveles observados solo durante el auge de las bolsas a fines de los 90's y en el período de 2004 a mediados de 2007 (BIS, 2014b), pero las oscilaciones de las cotizaciones muestran que el mercado bursátil continúa siendo muy sensible a cualquier acontecimiento, por pequeño que sea.

Es de esperar caídas importantes en este año, entre otros factores por la drástica reducción del precio del petróleo desde fines de 2014. Los capitales que financiaron las inversiones en energía de empresas norteamericanas, provinieron en gran medida de emisiones de bonos de alto rendimiento y acciones, que fueron compradas por fondos de inversión (fondos de pensión, compañías de seguro y planes de ahorro), los cuales están comenzando a sufrir pérdidas. Los bonos se están vendiendo a grandes descuentos y las acciones han caído de manera aguda. (Bloomberg, 2015)

### **Derivados sobre Mercancías**

Los derivados sobre mercancías ha sido uno de los segmentos del mercado OTC, que más ha sufrido los efectos de la crisis, decreciendo a ritmos importantes, sobre todo por la contracción del comercio. Sin embargo, en el primer semestre de 2014, dejó de caer por primera vez, manteniéndose básicamente en el mismo nivel de fines de 2013.

Las causas de este comportamiento pueden ser varias, entre ellas, que el comercio no se ha recuperado totalmente. Es posible que desde mediados de 2014 y para el presente año se recupere este segmento del mercado, motivado por la tendencia descendente de los precios de las materias primas y la baja espectacular que vienen sufriendo los precios del petróleo desde fines de 2014.

### **Derivados Crediticios**

El segmento de los derivados crediticios, específicamente de CDS<sup>13</sup>, ha sido el más afectado por la crisis. Desde entonces ha venido reduciéndose de manera continua, pero desde 2013, la causa fundamental de la caída ha sido la reducción de las posiciones entre intermediarios y la eliminación de contratos redundantes, al compensarse a través de CC. Lograr que los contratos de swaps en general sean negociados por esta vía es una de las prioridades de los reguladores para reducir los riesgos sistémicos. En el caso de los CDS, los negociados a través de CC representaron el 27% del total a finales de junio de 2014, por encima del 23% registrado un año antes. (BIS, 2014a)

---

<sup>13</sup> Los CDS se toman como referencia para el análisis de los derivados crediticios porque estos son los más usados. Representan el 98% de este segmento del mercado, mientras las opciones el 1.4% y los forwards el 0.6%. (BIS, 2013)

De esta manera, el importe nocional de contratos entre intermediarios declarantes al BIS fue el que más se redujo, pero los de operaciones de bancos y sociedades de valores evolucionaron positivamente.

Lo anterior induce a pensar que no se trata de que estos instrumentos estén siendo menos usados. Es decir, es de suponer que en el actual entorno de elevado apetito por el riesgo en búsqueda de mayor rentabilidad, donde se ha impulsado la emisión de deuda de baja calidad crediticia como bonos soberanos de países de la periferia de la zona del euro, los bonos de las empresa de energía, el uso de productos financieros estructurados<sup>14</sup> y los préstamos apalancados<sup>15</sup>(BIS, 2014b), haya un estímulo al uso de los derivados crediticios.

Asimismo, si luego del estallido de la crisis se observó cierta prudencia por parte de los agentes, utilizando más los CDS para proteger riesgos de créditos soberanos que para productos titularizados (Molina, 2014), es de prever que en este último año se haya producido un incremento en el uso de los segundos.

## **Regulación de los mercados OTC**

En cuanto a los intentos de regulación del mercado OTC dirigidos a reducir los riesgos asociados a estos instrumentos, se produjeron avances en 2012 y 2013, sobre todo en lo que respecta a la formulación y adopción de la legislación. En 2014 se siguió trabajando en la implementación de regulaciones detalladas, pero existen diferencias importantes entre países e incluso entre jurisdicciones al interior de ellos. Las propias entidades a cargo reconocen que aún queda mucho por hacer.

En la práctica, los mayores progresos han estado en la realización de las negociaciones de swaps a través de cámaras de compensación centrales y en la adopción de regulaciones para la implementación de requerimientos de capital de reserva más altos para los derivados que no se negocian a través de plataformas centrales, así como para los requerimientos de reporte.(FSB, 2014)

Pero la realidad es que se trata de un proceso muy complejo, no sólo desde el punto de vista técnico, sino porque existen intereses económicos y políticos que limitan la efectiva implementación de las leyes y regulaciones. (Bloxham, 2014) En algunos casos existen las reglas, pero los reguladores no actúan. En otros, se

---

<sup>14</sup>Se refiere a instrumentos titularizados como las obligaciones de deudas colateralizadas (CDO por sus siglas en inglés), que empaquetan diferentes carteras en un nuevo valor, ofreciendo mayores rendimientos y utilizando como respaldo determinados activos.

<sup>15</sup>Se conoce como préstamos apalancados, los concedidos a las empresas (generalmente endeudadas y de baja calificación crediticia), colateralizados por sus activos y a un tipo de interés variable. Se comparan a los préstamos subprime que dieron origen a la crisis hipotecaria. Han experimentado un incremento sorprendente en los dos últimos años, rebasando los niveles pre crisis. Algunos especialistas están llamando la atención sobre la formación de una “burbuja” que podría salirse de control.

conoce que instituciones financieras poderosas están presionando a los gobiernos para que modifiquen las leyes que restringen sus posibilidades de realizar este tipo de operaciones.<sup>16</sup>

## Conclusiones

El mercado de derivados, según su comportamiento de 2013 a mediados de 2014, da cuenta de que ha comenzado a recuperarse de los efectos de la crisis. En ello ha influido la ligera recuperación económica mundial, pero sobre todo, la política monetaria implementada en las principales economías, que ha motivado a los inversionistas a asumir más riesgos en busca de mayor rentabilidad. Los derivados satisfacen, por un lado, la necesidad de los agentes de administrar esos riesgos, pero por otro, constituyen también instrumentos a través de los cuales pueden incrementar sus rendimientos.

Estos instrumentos tuvieron un papel protagónico en la profundización de la crisis de 2008, de ahí los intentos de regulación. La situación actual amerita seguir con cautela el desempeño de este mercado. En la primera mitad de 2014 se comenzaron a observar nuevamente signos alarmantes en los mercados financieros, similares a los causantes de la crisis de 2007-2008. El segundo semestre muestra una evolución que sugiere una mayor fragilidad de estos mercados.

En ese contexto, un crecimiento desmedido y desregulado del uso de derivados puede convertirse en un factor de riesgo adicional, más cuando la regulación no ha dado los resultados esperados.

## Referencias Bibliográficas

- BIS (Bank for International Settlements) (2010). *Quarterly Review*, Septiembre, Basilea. En <http://www.bis.org>, consultado el 20/01/2014
- \_\_\_\_\_ (2013). *Statistical release. OTC derivatives statistics at end-June 2013*. November 2013. En <http://www.bis.org/statistics/derstats.htm>, consultado el 20/01/2014
- \_\_\_\_\_ (2014a). *Quarterly Review, International banking and financial market developments*, December, Basilea. En <http://www.bis.org>, consultado el 25/01/2015
- \_\_\_\_\_ (2014b). *84° Informe Anual, 1 de abril de 2013– 31 de marzo de 2014*, Junio 29, Basilea. En <http://www.bis.org>, consultado el 25/01/2015

---

<sup>16</sup>Por ejemplo, en Estados Unidos, bancos como Citigroup y JPMorgan Chase han presionado al Congreso y la Casa Blanca para que se cambie la Dodd-Frank Act de 2010, en particular una sección clave de ella relacionada con la restricción del volumen de derivados financieros y la prohibición de que el gobierno federal hiciera salvataje a los bancos si caían en bancarrota por operaciones swaps. (Lenzner, 2014)

- Bloomberg (2015). *Cheap oil burns \$390 billion hole in investors' pockets*, Jan 30. En <http://finance.yahoo.com/news/cheap-oil-burns-390-billion-050023621.html>, consultado el 02/02/2015
  - Bloxham, E. (2014). How we can prevent another financial derivatives disaster, *Fortune*, Oct 20. En <http://fortune.com/2014/10/20/derivatives-big-banks-living-wills/>, consultado el 30/01/2015
- Financial Stability Board (FSB), (2014). *OTC Derivatives market reforms. Eight Progress Report on Implementation*, Nov 7, Basilea. En <http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r-141107.pdf/>, consultado el 30/01/2015
- Lenzner, R. (2014). A Christmas present for the banks from the Omnibus Bill. *Forbes*, Diciembre 13, En <http://www.forbes.com/sites/robertlenzner/2014/12/13/wall-street-reverses-ban-on-trading-derivatives-backed-by-uncle-sam/>, consultado el 30/01/2015
  - Molina, E. (2014). El mercado de derivados: desempeño en 2012-2013, *Revista Cubana de Economía Internacional* (Revista Digital del CIEI), No.1, 2014, ISSN 2408-9893, En <http://www.rcei.uh.cu/index.php/rcei>
  - OCC (Office of the Comptroller of the Currency) (2014). *OCC's quarterly report on bank trading and derivatives activities*. Third Quarter. Washington, DC 20219. En <http://www.occ.gov/>, consultado el 15/01/2015
  - Rodríguez, M. (2014). *Derivatives markets growing again, with few new protections*, May 13, En <http://dealbook.nytimes.com/2014/05/13/derivatives-markets-growing-again-with-few-new-protections/>, consultado el 25/01/2015