
VI. Mercados derivados

Los mercados financieros europeos están alcanzando un considerable grado de integración, debido principalmente al cambio provocado sobre el comportamiento de los participantes en el mercado por la introducción de la moneda única, que ha incrementado el grado de competencia entre unos mercados nacionales con productos altamente sustitutivos.

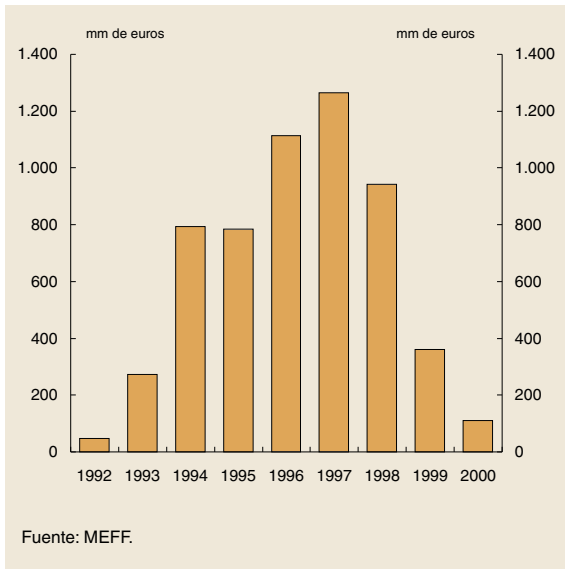
A lo largo del año 2000, en la evolución de los mercados europeos de derivados de la deuda pública estos cambios se han materializado en una evidente redistribución de la actividad, acentuándose algunas de las tendencias que se observaban en 1999. Así, mientras en MEFF (1) el volumen de contratación del futuro sobre el bono nacional a diez años se redujo un 70 % (véase gráfico VI.1) —lo cual implica una disminución acumulada de un 89 % en los dos últimos años—, en EUREX se incrementó un 25 %. Sin embargo, para MATIF este año ha supuesto un punto de inflexión. Tras la introducción del programa de creación de mercado Matif Intervention Bancaire, la evolución de la contratación de este producto ha pasado de la notable contracción experimentada en 1999 a un incremento espectacular de un 656 %, producido principalmente en los primeros meses del año. A este respecto es de obligada mención la polémica suscitada acerca de si este repentino repunte de la contratación se sostendrá en el tiempo o simplemente constituyó un intento de relanzar un mercado en claro retroceso.

En MEFF, mientras la negociación de productos derivados de renta variable registró una notable expansión, la renta fija sufrió un descenso del volumen contratado. La negociación de opciones sobre bonos, que ya había sufrido una gran reducción en 1999 limitándose a un pequeño volumen para el bono a diez años, ha confirmado esta tendencia en el año 2000, llegando a la total extinción de este tipo de productos del mercado (véase cuadro VI.1). En el segmento de los futuros financieros ha ocurrido algo similar. En febrero de 2000 se acordó la suspensión de la negociación de futuros sobre bonos a cinco y treinta años, que habían finalizado 1999 con un volumen en posiciones abiertas nulo. De este modo, la operativa con futuros sobre productos de renta fija se limita ya únicamente al bono nacional a diez años, que también ha experimentado un retroceso considera-

(1) MEFF, EUREX, MATIF y MONEP son, respectivamente, Mercado Español de Futuros Financieros, European Financial Futures Exchange, Marché à Terme International de France y Marché des Options Negociables de Paris. Por su parte, CME, SGX-DT, BM&F, ME y BVLP representan a Chicago Mercantile Exchange, Mercado de Derivados de la Bolsa de Singapur, Bolsa de Mercaderías y Futuros de Brasil, Bolsa de Montreal y Mercado Portugués de Derivados.

GRÁFICO VI.1

Volumen de negociación del futuro sobre el bono a diez años

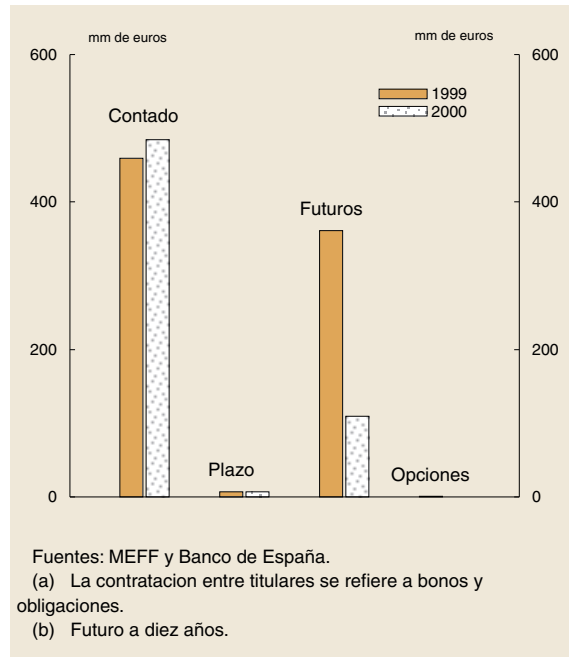


ble y parece continuar esa tendencia, ya que sus volúmenes de contratación han ido disminuyendo progresivamente a lo largo del año. Todo esto ha ocurrido a pesar del aumento en la negociación de bonos y obligaciones entre titulares, que suponía un impulso potencial para el mercado de derivados, pero se ha desaprovechado tal posibilidad al desviarse la liquidez hacia el mercado alemán, acentuándose así la pérdida de peso relativo del mercado de futuros en el conjunto de la actividad general de la deuda pública española (véase gráfico VI.2).

En un intento de relanzar el futuro sobre el bono a diez años, MEFF puso en marcha en abril un plan de actuación con el objetivo de mejorar su liquidez y aumentar su demanda. Así, dispuso que un grupo de miembros utilizara los nuevos terminales BONOQuote, que generan cotizaciones automáticas en el bono, basadas en cotizaciones de otros activos europeos como el *bund* alemán o el *notionnel* francés. Se estableció también un sistema de incentivos para los miembros, en función de su contribución a la ganancia de liquidez de los contratos del bono, como se hizo en MATIF. Asimismo, se puso en marcha una serie de acciones encaminadas a ilustrar las posibilidades existentes en la contratación de este producto, ejemplo de lo cual son los gráficos continuos en la *web* de MEFF del diferencial entre el *bund* y el bono, identificándose las mejores operaciones posibles intradía y el beneficio obtenido. Hay que mencionar también la creación en agosto de la figura del «cliente especialista», que puede acceder a tarifas más atractivas y a los programas de creación del mercado para el Ibex-

GRÁFICO VI.2

Mercado entre titulares (a) y de derivados (b) Volúmenes anuales negociados



35, opciones sobre acciones y bono nacional a diez años. Para acceder a esta condición, pensada para los clientes de Miembros de MEFF especialistas en creación de mercados, es necesario ser cliente de un miembro liquidador o negociador de MEFF, alcanzar los niveles de actividad mínimos establecidos y operar únicamente por cuenta propia o demostrar la absoluta separación de sus actividades de cuenta propia y de clientes.

Por otro lado, MEFF hizo esfuerzos por internacionalizarse y competir con los mercados europeos. Entre las iniciativas llevadas a cabo se pueden destacar las siguientes:

- 1 Puesta en marcha durante el segundo trimestre del proyecto UTUL (un terminal-una liquidación) para todos los miembros. De esta forma se facilitaba la operativa en productos de renta fija y renta variable al introducir un único terminal para todas las transacciones.
- 2 Entrada en septiembre en la Alianza GLOBEX, a la que pertenecen también el CME, ParisBourseSBFSA, SGX-DT, BM&F y ME. En esta Alianza, los miembros de cada uno de los mercados tienen derecho de negociación y acceso directo al resto de mercados integrados en la misma, pudiendo beneficiarse además de ventajas como la compensación cruzada de garantías. De este modo pueden acceder a la gran mayoría de los

CUADRO VI.1

Negociación de derivados (a)

Millones de euros

	Futuros				Opciones			
	Negociación		Posición abierta		Negociación		Posición abierta	
	Volumen	Variación s/ 1999 (%)	Volumen	Variación s/ 1999 (%)	Volumen	Variación s/ 1999 (%)	Volumen	Variación s/ 1999 (%)
Total	109.454,8	-70	1.590,1	54	0,0	-100	—	—
A cinco años	0,0	-100	—	—	0,0	0	—	—
A diez años	109.454,8	-70	1.590,1	54	0,0	-100	—	—
A treinta años	0,0	-100	—	—	0,0	0	—	—
DEBS	0,0	-100	—	—	0,0	0	—	—

Fuente: MEFF Renta Fija.

(a) En porcentaje, la tasa de crecimiento sobre el año anterior. En el caso de la posición abierta, la cifra corresponde a 31 de diciembre de cada año.

productos financieros derivados más negociados en el mundo, al mismo tiempo que se internacionalizan los productos de MEFF.

- I De forma paralela y también en septiembre, se firmó un acuerdo con el CME y Standard & Poor's para la comercialización, negociación y liquidación de contratos de futuros y opción basados en los índices bursátiles europeos S&P Euro, S&P Europe 350 y tres sectoriales del S&P Europe 350 (Financiero, Tecnología de la Información y Telecomunicaciones). Este acuerdo se materializó en la obtención por parte de MEFF de una sublicencia del CME para negociar los índices citados, a la vez que adquirió la condición de «miembro liquidador especial» de la Cámara de Compensación del CME para dichos productos, de modo que las operaciones realizadas por sus miembros se liquidan a través de MEFF. Se crearon así, por primera vez, productos derivados negociados en un mercado europeo (MEFF) y liquidados en los Estados Unidos (Cámara de Compensación del CME). También se concedió acceso a estos contratos a los miembros de la Alianza GLOBEX.

- I Anuncio en noviembre del inminente inicio de negociación de contratos de futuros sobre acciones —a partir de enero de 2001—, con características equivalentes a las opciones sobre acciones ya existentes.

Mientras estos proyectos y los iniciados en años previos —entre los que cabe citar la interconexión de MEFF con MATIF y MONEP, la entrada de EuroMEFF en EUREX como miembro del mercado o el acuerdo de interconexión mutua con BVLP— se han reflejado en un impulso de la negociación de productos de renta variable, no ha ocurrido lo mismo en cuanto a renta fija se refiere. De hecho, una vez integrada en 1999 la gestión de las sociedades MEFF Renta Fija y MEFF Renta Variable, ha sido el creciente volumen de negociación de la renta variable lo que ha compensado el notorio retroceso del segmento de renta fija. Los productos derivados de renta fija en este mercado parecen estar condenados a desaparecer y, mientras esto ocurre, EUREX sigue concentrando la mayor parte de la liquidez de los futuros sobre bonos denominados en euros, debido parcialmente al uso del *bund* como *benchmark* europeo.