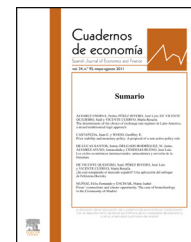




# Cuadernos de economía

[www.elsevier.es/cesjef](http://www.elsevier.es/cesjef)



## ARTÍCULO

# Los productos financieros derivados y la política monetaria: evidencia para la Reserva Federal (2000-2015)

Esther Barros-Campello\*, Carlos Pateiro-Rodríguez y José Venancio Salcines-Cristal

*Departamento de Análisis Económico y ADE, Facultad de Economía y Empresa, Universidade da Coruña, A Coruña, España*

Recibido el 1 de diciembre de 2015; aceptado el 17 de febrero de 2016

### CÓDIGOS JEL

E43;  
E51;  
E52;  
E58

### PALABRAS CLAVE

Banco Central;  
Reglas monetarias;  
Productos derivados

### JEL CLASSIFICATION

E43;  
E51;  
E52;  
E58

### KEYWORDS

Central Bank;  
Monetary rules;  
Derivatives

**Resumen** Al tiempo que el uso de los productos financieros derivados se hacía cada vez más frecuente, numerosos trabajos de investigación analizan sus efectos sobre la puesta en práctica de la política monetaria. En el marco teórico de las reglas monetarias de tipos de interés (*Taylor rules*), a través del método generalizado de los momentos (MGM) contrastamos la influencia de los productos financieros derivados sobre la gestión de la política monetaria por parte de la Reserva Federal entre 2000 y 2015. El análisis realizado nos permite concluir que la volatilidad implícita del mercado de derivados es una variable explicativa del comportamiento del tipo de interés nominal de corto plazo.

© 2016 Asociación Cuadernos de Economía. Publicado por Elsevier España, S.L.U. Todos los derechos reservados.

### Derivatives and monetary policy: Evidence from the Federal Reserve (2000-2015)

**Abstract** While the use of money market derivative products was increasing, many research studies were published on how derivative products affect the implementation of monetary policies. In the theoretical framework of an interest rate forecasting model (*Taylor rules*), we will use the generalised method of moments (GMM) to compare the influence of financial derivative products over the Federal monetary policy carried out from the year 2000 to 2015. By means of this analysis we may conclude that the implicit volatility of the derivatives markets is an explanatory variable of the behaviour of the short-term nominal interest rate.

© 2016 Asociación Cuadernos de Economía. Published by Elsevier España, S.L.U. All rights reserved.

\* Autor para correspondencia.

Correo electrónico: [esther.barros@udc.es](mailto:esther.barros@udc.es) (E. Barros-Campello).

## 1. Introducción

La realidad económica es cambiante y la innovación financiera y monetaria evoluciona a gran velocidad en un contexto tecnológicamente avanzado y globalizado. Como consecuencia de un entorno en constante cambio, la autoridad monetaria ha de analizar y valorar la influencia de nuevas variables en los resultados esperados de su gestión de la política monetaria, prestando atención a múltiples indicadores de distintos mercados.

La desregulación financiera a la que hemos asistido en los últimos años ha llevado aparejada la aparición o el desarrollo de distintos productos financieros, un mayor nivel de apalancamiento y una mayor liquidez e inestabilidad de los mercados.

La crisis financiera y económica iniciada en el año 2007 en Estados Unidos y que se extiende, con dinámica propia, a Europa a partir del 2008 ha mostrado con toda su crudeza la dificultad de la política monetaria para influir en la economía real, obligando a los bancos centrales de estas economías a aplicar una política monetaria superexpansiva (*quantitative easing*) que incluyó instrumentos como la provisión de extraordinarias cantidades de liquidez a su sistema financiero a tipos de interés próximos a cero y la adquisición de títulos de deuda pública y privada.

En este contexto, es innegable la creciente importancia de los productos derivados, que, según datos del Banco Internacional de Pagos, han visto multiplicar por 7 su valor nominal desde el año 1998 hasta la actualidad. Asimismo, el total negociado en el mundo representa, a junio de 2015, un volumen que supera en 34 veces el PIB nominal de Estados Unidos (615 frente a 17,9 billones de dólares).

El presente trabajo tiene por objetivo analizar la influencia de los productos financieros derivados en las decisiones de política monetaria adoptadas por la Reserva Federal durante el periodo que abarca desde el año 2000 hasta el año 2015. Para realizar este análisis estimaremos la función de reacción de la autoridad monetaria estadounidense utilizando el método generalizado de los momentos (MGM) con datos trimestrales. Partimos de la regla óptima de política monetaria propuesta por Clarida et al. (1998), en la que hemos incluido como variable exógena la evolución del mercado de derivados, es decir, tratamos de contrastar si la volatilidad del mercado de opciones (variable utilizada como *proxy*) influye directamente en el diseño de la política monetaria. La influencia de los derivados sobre la gestión de política monetaria ha sido objeto de análisis en distintos estudios teóricos y empíricos, pero la diferencia fundamental de este trabajo estriba en la inclusión de la variable que refleja la evolución del mercado de derivados directamente en la regla de Taylor que describe el comportamiento de la autoridad monetaria estadounidense. Por otra parte, es importante el periodo temporal analizado, dado que el presente trabajo estudia la etapa de mayor crecimiento en el volumen negociado de productos derivados e incluye la desaceleración observada en los montos de negociación a la par que se iniciaba la importante crisis financiera y económica que afectó a la economía de Estados Unidos a partir del año 2007.

Tras esta introducción, en el apartado 2 mostramos las principales características de los productos financieros derivados; en el apartado 3 exponemos el estado de la literatura

sobre reglas de política monetaria lineales; en la sección siguiente analizamos el impacto de los productos derivados en la gestión de política monetaria, y en el apartado 5 presentamos el modelo, los datos empleados y los resultados del trabajo empírico. Finalmente, ofrecemos algunas conclusiones.

## 2. Los productos financieros derivados

Las operaciones a plazo o productos derivados han sido utilizados históricamente, y cada vez en mayor medida, para transferir o eliminar riesgos financieros y económicos (Hull, 2009). Hablamos de producto derivado porque su valor se «deriva» del precio del bien, mercancía o activo financiero objeto de la transacción (activo subyacente).

Estos instrumentos derivados se pueden constituir sobre muy diversos activos subyacentes: acciones, índices bursátiles, tipos de interés, divisas, *commodities* o materias primas, créditos... Cuando el subyacente es un activo financiero, hablamos de productos financieros derivados. A su vez, los principales instrumentos derivados son: futuros, *forwards*, opciones (de compra u opciones *calls* y de venta u opciones *puts*), *swaps* y *warrants*<sup>1</sup>.

Estos productos derivados se negocian tanto en mercados organizados como no organizados, siendo la principal diferencia entre ambos mercados que en los no organizados, o mercados OTC, los acuerdos son bilaterales y hechos a medida del inversor y las partes asumen el riesgo de contrapartida, mientras que en los mercados organizados existe una cámara de compensación que asegura el buen fin de las operaciones.

Los productos derivados permiten tomar posiciones, atendiendo a una triple utilidad: especulación, cobertura o arbitraje; es decir, los agentes pueden utilizar los instrumentos derivados tanto para asumir riesgos, buscando una rentabilidad elevada si se cumplen sus expectativas sobre la evolución del activo subyacente<sup>2</sup>, como para tratar de reducir o eliminar el riesgo, si los inversores esperan movimientos desfavorables de los precios de los activos que componen su cartera. Por su parte, el arbitraje permite al agente, teóricamente sin asumir riesgos, obtener una determinada rentabilidad cuando los precios de los mercados de derivados están sobrevalorados o infravalorados, arbitrando entre el mercado de contado y el mercado de derivados, o entre varios mercados de derivados.

Las figuras 1 y 2 muestran el volumen negociado de productos derivados en mercados organizados y no organizados u OTC por tipo de subyacente. Es importante destacar el crecimiento observado, sobre todo, a partir del año 2000, en el volumen negociado tanto en mercados organizados como

<sup>1</sup> Berenguer (2007) distingue: derivados de primera generación (opciones sobre acciones), derivados de segunda generación (derivados sobre renta fija) y derivados de tercera generación o derivados crediticios (*credit default swaps* [CDS] y *collateralized debt obligations* [CDO]).

<sup>2</sup> Aprovechando el apalancamiento del producto derivado, que definimos como la relación entre el valor nominal de la posición y el desembolso necesario en el momento inicial para tomar dicha posición (garantías exigidas o primas, en función del tipo de instrumento derivado).

متن کامل مقاله

دریافت فوری ←

**ISI**Articles

مرجع مقالات تخصصی ایران

- ✓ امکان دانلود نسخه تمام متن مقالات انگلیسی
- ✓ امکان دانلود نسخه ترجمه شده مقالات
- ✓ پذیرش سفارش ترجمه تخصصی
- ✓ امکان جستجو در آرشیو جامعی از صدها موضوع و هزاران مقاله
- ✓ امکان دانلود رایگان ۲ صفحه اول هر مقاله
- ✓ امکان پرداخت اینترنتی با کلیه کارت های عضو شتاب
- ✓ دانلود فوری مقاله پس از پرداخت آنلاین
- ✓ پشتیبانی کامل خرید با بهره مندی از سیستم هوشمند رهگیری سفارشات