

ANÁLISIS PREDICTIVO DEL DIFERENCIAL DE TIPOS DE INTERÉS REPO-OIS EN ESPAÑA Y LA EUROZONA DURANTE EL PERIODO 2008-2013

DATOS BÁSICOS

Autor: Jon Frías Mendi

Título: Análisis predictivo del diferencial de tipos de interés repo-OIS en España y la Eurozona durante el periodo 2008-13

Director: Luis Ferruz Agudo

Universidad y fecha de lectura: Universidad de Zaragoza, 12 de septiembre de 2014

Palabras clave: Crisis de deuda, Mercado repo, Repo-OIS, Mercado monetario, Zona Euro

Clasificación JEL: C51, G15

Acceso al documento completo: FRÍAS MENDI, J. (2014) “Análisis predictivo del diferencial de tipos de interés en España y la Eurozona durante el periodo 2008-13”, *Revista Tesis de la Universidad de Zaragoza*, ISSN 2254-9606, <http://invenio2.unizar.es/record/30643>

Publicaciones: FRÍAS MENDI, J., FERRUZ AGUDO, L. (2014) “España en la Eurozona: Análisis de los condicionantes de los costes de financiación mediante el diferencial repo-OIS”, International Conference on Regional Science, Sesión especial: Análisis Financiero y Espacio, <http://www.reunionesdeestudiosregionales.org/Zaragoza2014/htdocs/pdf/p1208.pdf>

RESUMEN

El primer objetivo del presente trabajo fue analizar el grado de afectación de distintas variables económicas y financieras sobre los costes de financiación en España y la Eurozona. Debido a la alta vinculación entre la economía de un país y su sistema bancario, se analizaron los costes de financiación nacionales y de la Zona Euro desde la perspectiva de un tipo de interés de gran impacto en el sistema bancario y financiero, el tipo repo, y su relación con el tipo OIS.

Fue necesaria una revisión profunda de la literatura financiera relacionada con la evolución del diferencial de tipos de interés de estudio, representativo del coste de financiación con garantía en una economía. Ante la no cotización en los mercados examinados de determinadas variables cuyo uso es extendido en trabajos sobre los mercados financieros en otras áreas económicas, se procedió a la creación sintética de las mismas, a partir de datos cotizados del mercado español y europeo. De este modo se han creado para su uso eminentemente práctico dos variables no existentes hasta ahora en estos mercados (CDS de banca nacional y europea y Ratio de

apalancamiento de instituciones de crédito españolas y de banca de inversión europea), lo que permitirá su utilización en estudios de la economía española y de la Eurozona y ampliará el conocimiento del funcionamiento de ambas economías. En cuanto al periodo de análisis se decidió asumir un espacio de estudio para la generación de los modelos que fue desde enero de 2009 a diciembre de 2012, en tanto en cuanto este periodo era capaz de abarcar, hasta ese momento, los momentos más significativos de la crisis de deuda en Europa. La valoración del poder predictivo se llevó a cabo sobre los ejercicios 2008 y 2013, comprobando así la efectividad de las predicciones sobre un ejercicio convulso en los mercados financieros, 2008, y sobre un año de relativa calma y recuperación como 2013. El estudio abre asimismo la puerta a la ampliación de su horizonte temporal ante los acontecimientos derivados de la crisis griega en los mercados de deuda en 2014 y 2015, el reciente referéndum de salida de la Unión Europea de Reino Unido en 2016, y otros acontecimientos que podrían afectar a los mercados en los próximos años.

El objetivo final del estudio fue definir para ambas economías qué variables, y en qué sentido e intensidad, afectan a la evolución de sus costes de financiación, permitiendo obtener valiosas conclusiones sobre las consecuencias de las medidas de política económica tomadas durante estos últimos años. De este modo se profundizó en el conocimiento del mercado de deuda de la Eurozona así como en el funcionamiento de los sistemas financieros español y europeo, permitiendo anticipar movimientos en los costes de financiación derivados de decisiones de política monetaria, y constituyendo un valor añadido para la gestión del sistema bancario en general y de cada entidad financiera en particular.

ÍNDICE

Introducción

Capítulo 1. Los mercados monetarios y de operaciones repo. Aproximación al estudio del diferencial repo-OIS y análisis de su evolución en España y la Eurozona

1.1. El mercado de operaciones repo. Características principales, funcionamiento y definiciones básicas

1.2. Aproximación a las variables intervinientes en los modelos de predicción del diferencial repo-OIS. Definiciones básicas

1.3. El diferencial repo-OIS y otros diferenciales de tipos de interés del mercado monetario

1.3.1. Análisis de condicionantes del diferencial repo-OIS y revisión de la literatura relacionada

1.3.2. Aproximación al diferencial repo-OIS como retorno de la inversión

1.3.3. Determinación de las variables del modelo relativas a los condicionantes de riesgo y liquidez

1.4. El diferencial repo-OIS en España y la Eurozona durante el periodo 2008-13

1.4.1. Análisis de la evolución del diferencial repo-OIS en España y la Eurozona durante el periodo 2008-13

1.4.2. Análisis de liquidez y tipo colateral negociado en los mercados de operaciones repo en España y la Eurozona durante el periodo 2008-13

Capítulo 2. Metodología, origen de los datos y especificación econométrica de las variables a intervenir en los modelos predictivos

2.1. Obtención y determinación de las bases de datos del estudio

2.1.1. Origen y criterios de selección de las bases de datos

2.1.2. Elaboración de variables sintéticas no cotizadas

2.2. Especificación econométrica de las variables intervinientes en los modelos predictivos de España y la Eurozona

2.2.1. Introducción: Metodología econométrica y definición de los contrastes

2.2.2. Análisis del orden de integración de las variables intervinientes en los modelos de predicción de la economía española

2.2.3. Análisis del orden de integración de las variables intervinientes en los modelos de predicción de la economía de la Eurozona

2.2.4. Análisis del orden de integración de las variables comunes a los modelos de predicción de la economía española y de la Eurozona

Capítulo 3. Análisis de los condicionantes sobre el diferencial repo-OIS en la economía española. Elaboración de los modelos de estimación y validación de su capacidad predictiva

3.1. Introducción

3.2. Generación, validación y contraste de la capacidad predictiva de los modelos de predicción del diferencial repo-OIS en la economía española

3.2.1. Generación de los modelos de predicción sobre el diferencial repo-OIS en España

3.2.2. Validación de los modelos de predicción sobre el diferencial repo-OIS en España

3.2.3. Contraste de la capacidad predictiva de los modelos de predicción sobre el diferencial repo-OIS en España

3.3. Presentación de resultados auxiliares: Interpretación de los resultados y conclusiones

Capítulo 4. Análisis de los condicionantes sobre el diferencial repo-OIS en la economía de la Eurozona. Elaboración de los modelos de estimación y validación de su capacidad predictiva

4.1. Introducción

4.2. Generación, validación y contraste de la capacidad predictiva de los modelos de predicción del diferencial repo-OIS en la economía de la Eurozona

4.2.1. Generación de los modelos de predicción sobre el diferencial repo-OIS en la Eurozona

4.2.2. Validación de los modelos de predicción sobre el diferencial repo-OIS en la Eurozona

4.2.3. Contraste de la capacidad predictiva de los modelos de predicción sobre el diferencial repo-OIS en la Eurozona

4.3. Presentación de resultados auxiliares: Interpretación de los resultados y conclusiones

Conclusiones finales y aportaciones

Bibliografía

BIBLIOGRAFÍA RECOMENDADA

Acharya, V.V., Gale, D.M., Yorulmazer, T. (2011) Rollover risk and market freezes. *Journal of Finance*, 66 (4), 1177-1209.

Adrian, T., Shin, H.S. (2010) Liquidity and leverage. *Journal of Financial Intermediation*, 19(3), 418-437

Gorton, G., Metrick, A. (2012) Securitized banking and the run on repo. *Journal of Financial Economics*, 104 (3), 425-451.

Mancini Griffoli, T., Ranaldo, A. (2011) Limits to arbitrage during the crisis: Funding liquidity constraints and covered interest parity. Swiss National Bank, Working Paper Series.

Rai, A.M. (2013) The impact of policy initiatives on credit spreads during the 2007-09 financial crisis. *International Journal of Central Banking*, 9(1), 45-104.