



BANCO DE ESPAÑA



MERCADOS MONETARIOS Y CAMBIARIOS

José Luis Malo de Molina
Director General

**DESAFÍOS Y RETOS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS
EN LA ERA DE LA GLOBALIZACIÓN**

XIII Cursos de Verano de la UNED

Ávila, 8 de julio de 2002

INTRODUCCIÓN

- **El cambio más importante: la UEM y el euro**
- **Ha inducido directa o indirectamente cambios estructurales:**
 - **Integración del mercado monetario del euro**
 - **Desaparición de los riesgos cambiarios intra-zona**
 - **Ampliación de la profundidad de los mercados**
 - **Incremento de la competencia**
 - **Incentivo para la cooperación institucional**
 - **Eliminación de las restricciones técnicas, regulatorias y psicológicas**
- **Los mercados financieros resultantes son más que la suma de las partes integrantes**
- **Pone al descubierto las insuficiencias existentes**
 - **Inconsistencias legales e institucionales**
 - **La persistencia de prácticas divergentes y barreras artificiales que reducen la potencialidad**

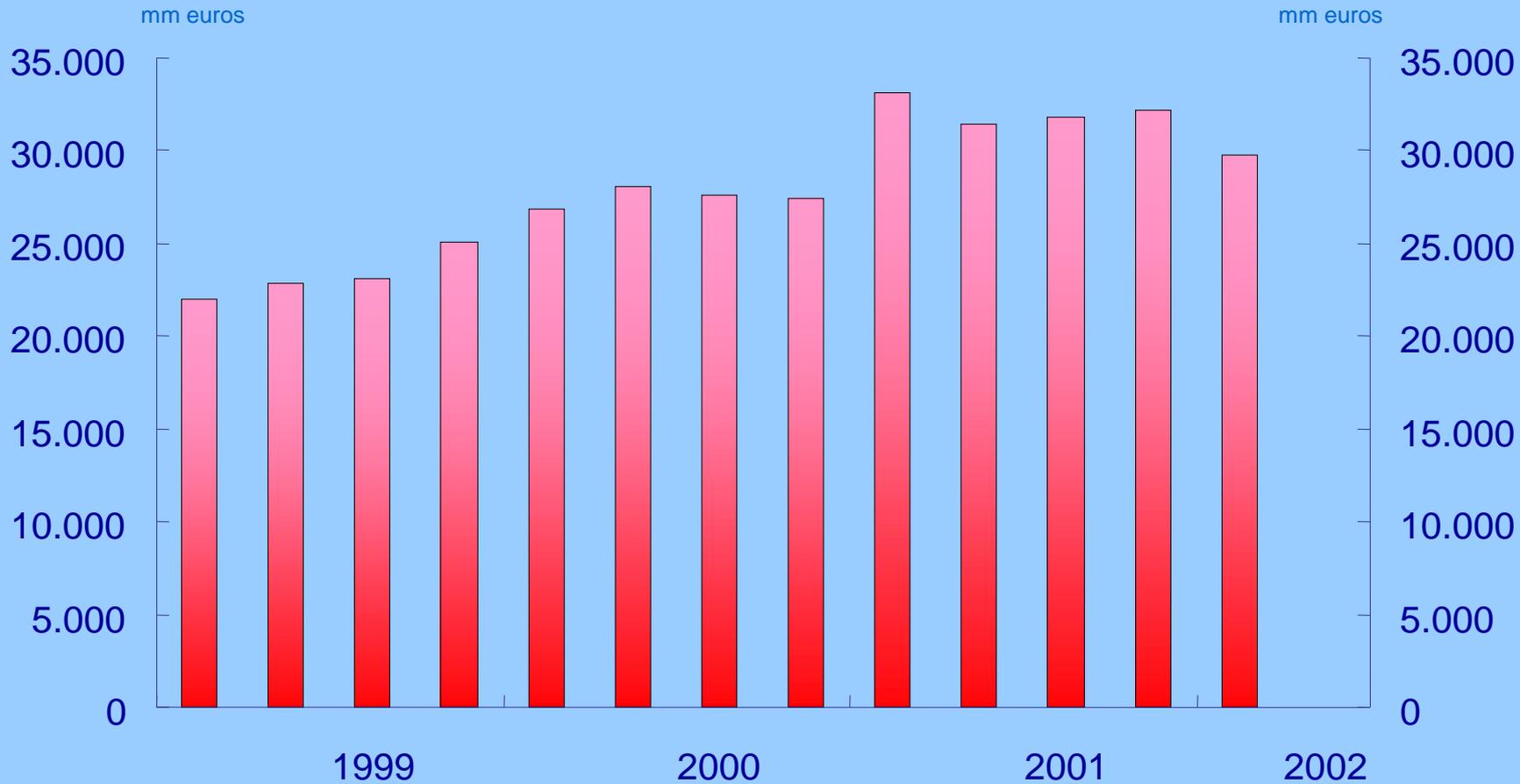


EL MERCADO MONETARIO DEL EURO

- **Estrechamente vinculado al marco operativo de la política monetaria**
- **El cambio ha sido muy rápido en las áreas en las que se han establecido mecanismos eficientes para las transferencias transfronterizas**
- **En otras áreas en las que la armonización es insuficiente persisten segmentaciones**



PAGOS TRANSFRONTERIZOS DENTRO DE LA ZONA EURO (TARGET)

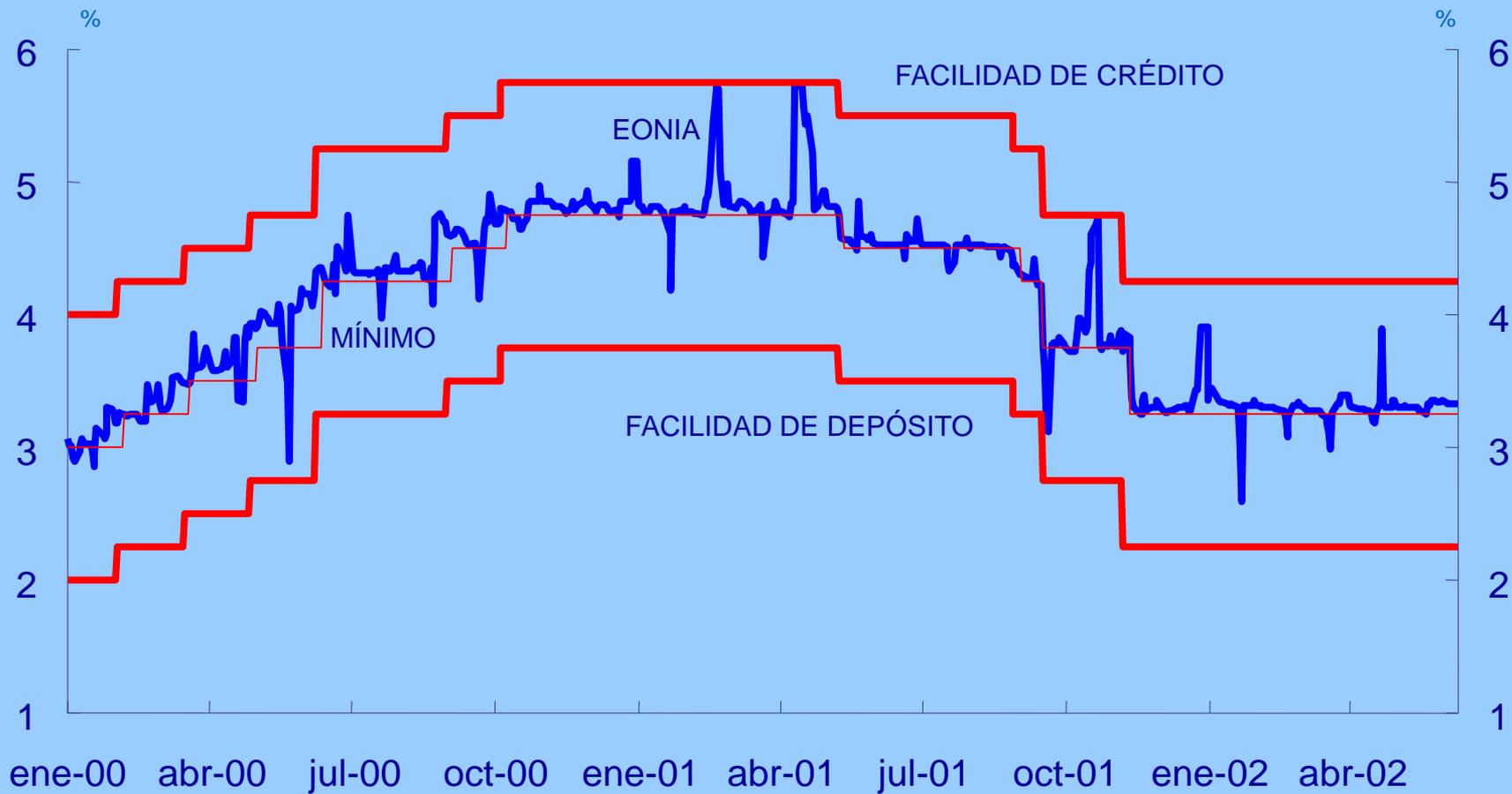


EL MARCO OPERATIVO DEL EUROSISTEMA

- **Sistema radial**
 - **Decisiones tácticas, operativas y de suministro de liquidez centralizadas**
 - **Instrumentación descentralizada**
 - ☞ Facilidades permanentes de crédito y depósito
 - ☞ Subastas regulares o de ajuste fino
 - **Basadas en activos de garantía (2 listas)**
- **Condiciones homogéneas de acceso a la liquidez de base en todos los puntos de acceso**
- **Redistribución eficiente de la liquidez a través del mercado interbancario**
- **Unificación de la curva de rendimientos**



TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



EL MERCADO INTERBANCARIO EUROPEO

- **Integración fluida**
- **Distribución de la liquidez en el conjunto del área**
- **Aumento de los préstamos interbancarios transfronterizos dentro del área**
35% en 1997 50% en 2000
- **Dos segmentos**
 - **Grandes bancos operan a nivel de área**
 - **Bancos pequeños operan a nivel nacional**
- **Se han reducido los BID-ASK SPREADS**
40% más estrechos antes que la Unión Monetaria



EVOLUCIÓN DEL SPREAD BID-ASK EN EL INTERBANCARIO A 3 MESES (1)

		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 (3)
Zona euro (2)	Media	12,5	11,9	12,3	8,9	8,4	9,1	9,4
	<i>Desv. típica</i>	2,9	3,3	3,2	2,8	2,8	2,7	1,7
Estados Unidos	Media	13,1	12,2	10,3	10,4	9,7	10,1	9,8
	<i>Desv. típica</i>	4,2	3,6	3,2	2,7	2,5	1,8	0,9
Japón	Media	11,8	9,5	10,8	10,0	9,9	9,8	8,8
	<i>Desv. típica</i>	2,7	3,9	3,7	3,7	1,6	1,4	2,1
Alemania	Media	15,7	15,3	9,0	9,8	8,5	9,1	
	<i>Desv. típica</i>	5,7	7,7	3,8	3,1	2,8	2,9	
Francia	Media	13,5	11,8	11,9	9,2	8,6	9,1	
	<i>Desv. típica</i>	3,8	3,4	2,7	2,6	2,8	2,9	
Italia	Media	11,5	9,4	10,7	9,1	8,6	9,1	
	<i>Desv. típica</i>	3,3	1,8	6,1	2,5	2,8	2,9	
España	Media	8,0	7,6	8,6	7,0	8,6	9,1	
	<i>Desv. típica</i>	3,3	6,9	3,3	4,2	2,8	2,9	

(1) Spreads en puntos básicos del tipo de interés de depósitos del euromercado.

(2) Antes de 1999, tipo de interés del ECU.

(3) Hasta el 10 de junio.



EL MERCADO DE REPOS

- **Los préstamos colateralizados se han expandido menos porque siguen existiendo mercados nacionales**
- **No hay un mercado unificado de repos**
 - **Importantes diferencias regulatorias y legales**
 - **Diferencias operativas**
- **Multiplicidad de centrales depositarias**
- **Ausencia de códigos de conducta homogéneos**
- **Procesos de armonización, interconexión y concentración**

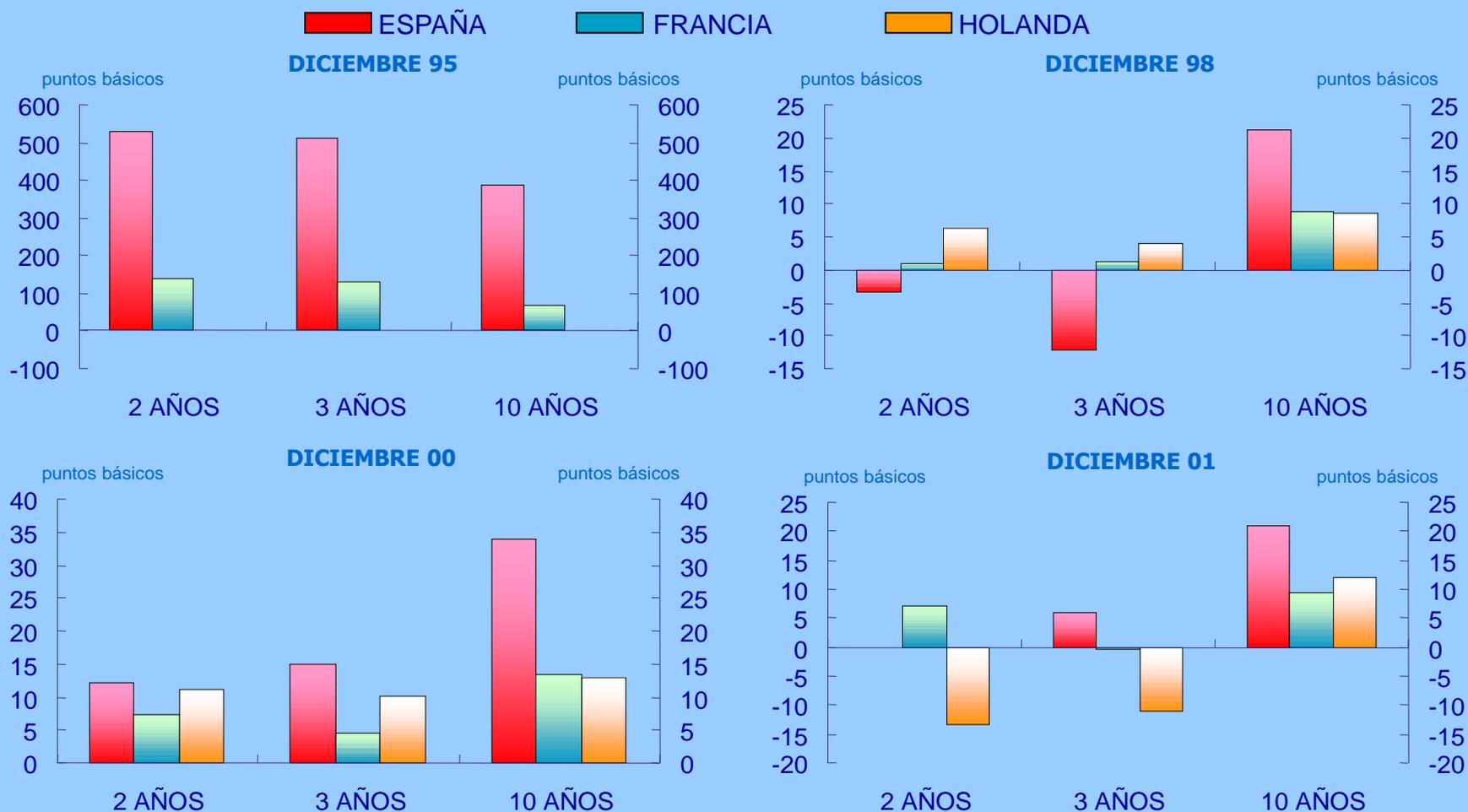


EL MERCADO DE BONOS EN EUROS

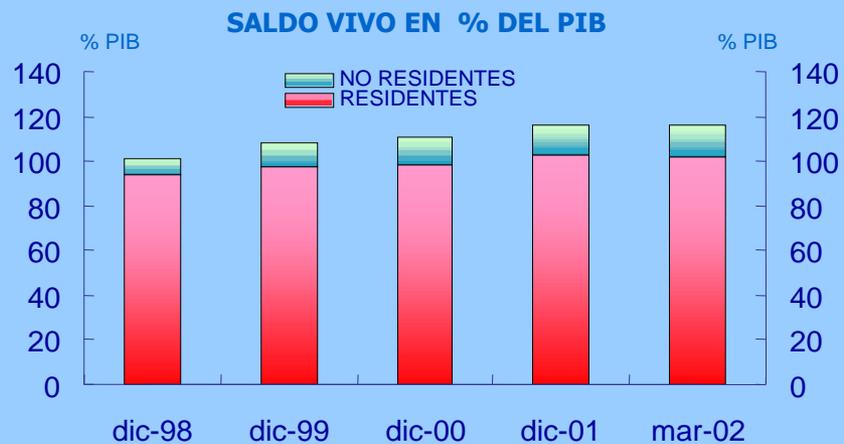
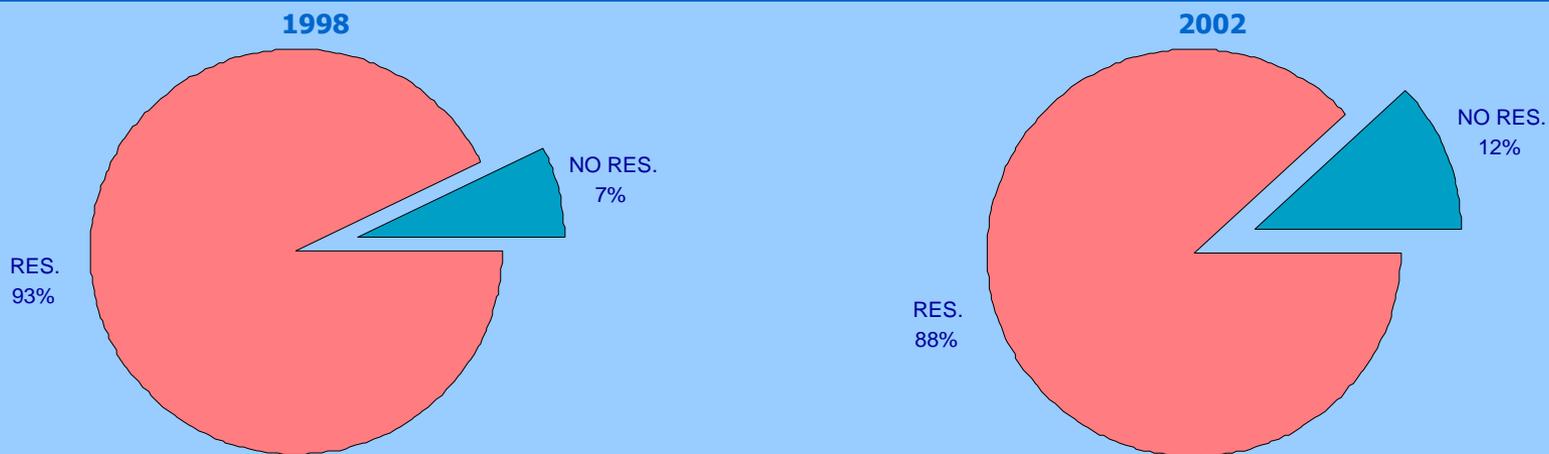
- **Nexo importante entre mercados monetarios y cambiarios**
- **Es la historia de un gran éxito:**
 - **Explosión de las emisiones en euros**
 - ☞ Dentro del área
 - ☞ Fuera del área
 - **Desaparición de las primas de riesgos nacionales**
 - **Convergencia de tipos a todos plazos**
- **No se ha transformado todavía en algo más que la suma de las partes**
- **No existe una única curva de referencia porque no existe un único emisor que suministre profundidad y liquidez en todos los tramos**
- **Estas carencias limitan el papel del euro en las carteras internacionales y, por lo tanto, el papel como divisa internacional**



SPREAD CON BONOS ALEMANES POR PLAZOS



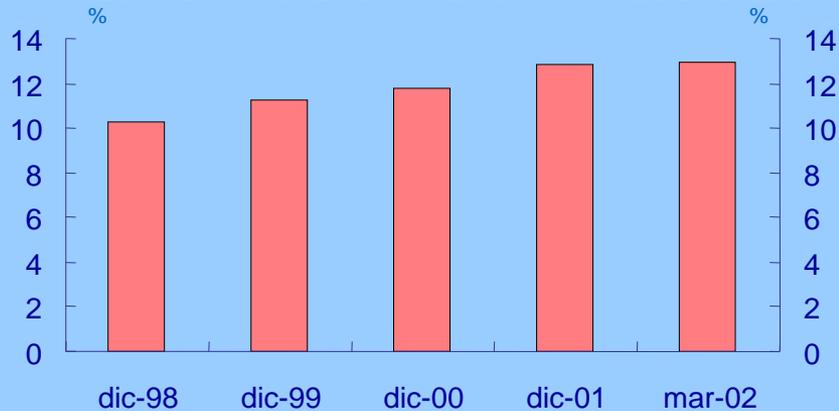
SALDO VIVO DE EMISIONES DE BONOS EN EUROS



SALDO VIVO DE EMISIONES DE BONOS EN EUROS DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS



SALDO VIVO SOBRE FINANCIACIÓN TOTAL DE RESIDENTES



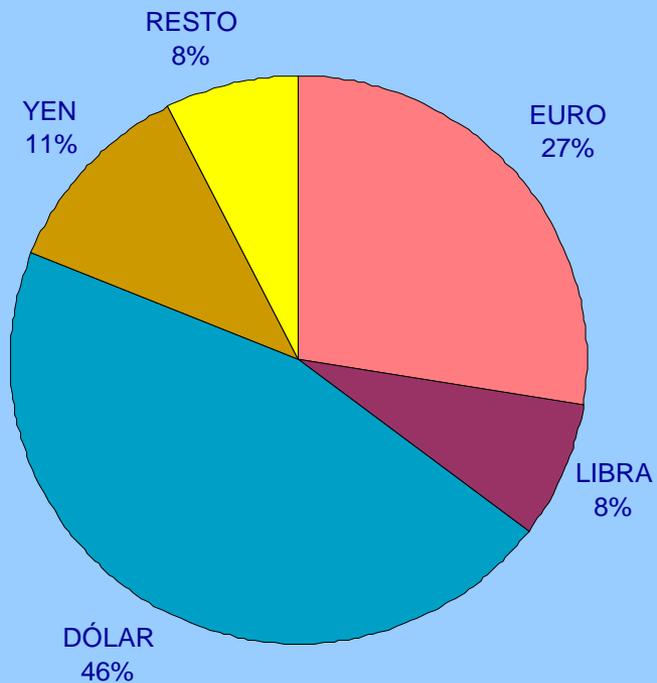
EL EURO EN LOS MERCADOS DE CAMBIOS

- Refleja la importancia de la eurozona en el mundo y hereda el peso de las antiguas monedas nacionales
- Representa el 26% de las emisiones de títulos (7 puntos más que la suma de las monedas preexistentes)
- Los pasivos bancarios denominados en euros han aumentado un 6% respecto a la situación anterior
- Como moneda de denominación de inversiones financieras representa un 22% (6 puntos más que la situación anterior)
- Como moneda de reserva representa un 12% frente a un 62% el dólar y 5% el yen
- Es la moneda ancla para el régimen cambiario de 56 países
- El papel del euro está muy por detrás del dólar, pero está en proceso de rápida expansión
- El eurosistema mantiene una posición neutral: no se opone a su uso internacional pero tampoco tiene una política de promoción activa
- Lo importante es su función interna



EMISIONES INTERNACIONALES POR MONEDAS: INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA

4 TRIMESTRE DE 1998



1 TRIMESTRE DE 2002

