

# XXVIII Jornadas Nacionales de Administración Financiera

– 26 de Septiembre de 2008 –

## Perspectivas del mercado de futuros en un contexto de alta volatilidad

*Alejandro L. Bour (Jefe de Research)*



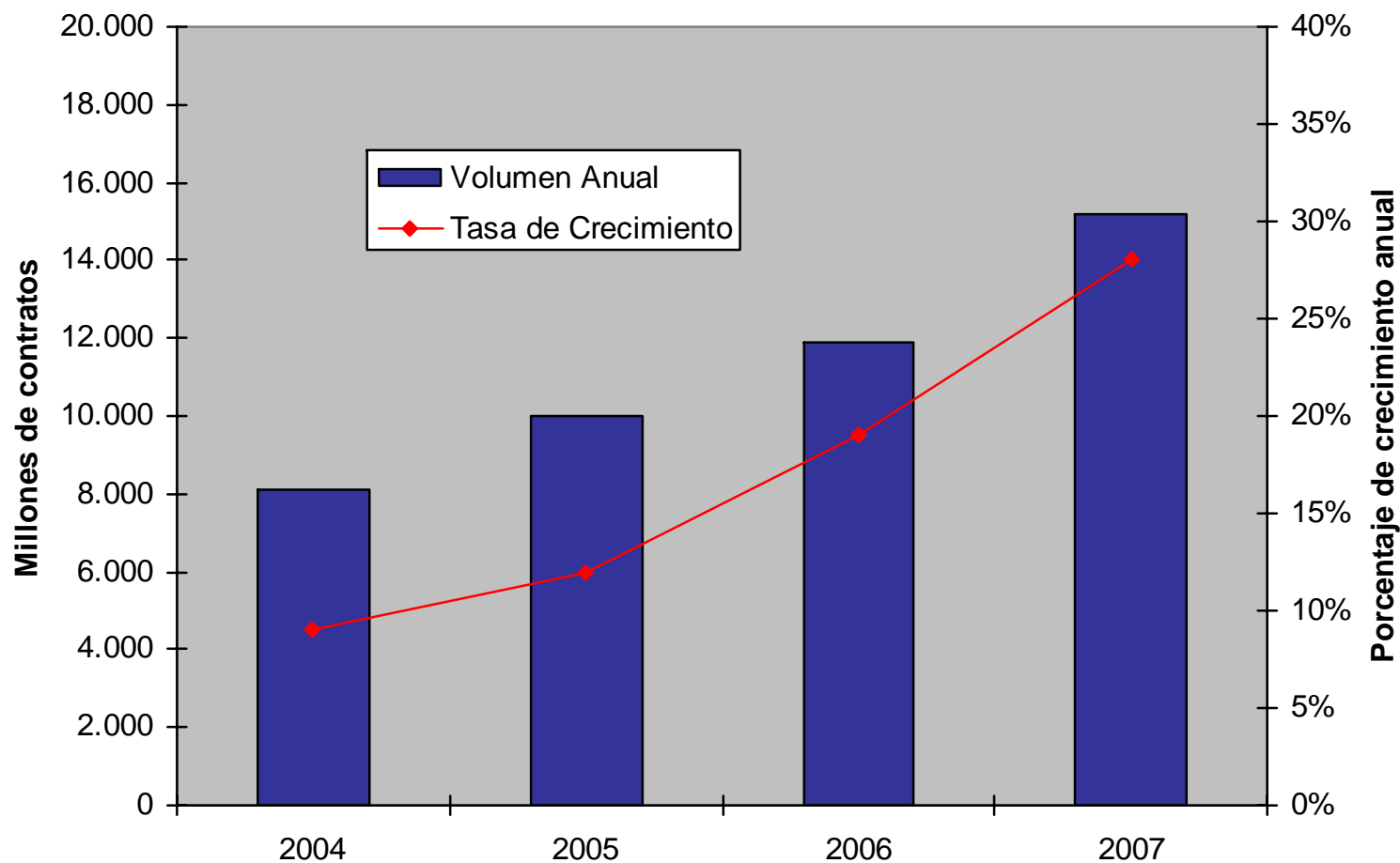
DESDE 1909



ROFEX®

# Evolución global: Mercados con CCP

**Crecimiento en el volumen global de futuros y opciones**

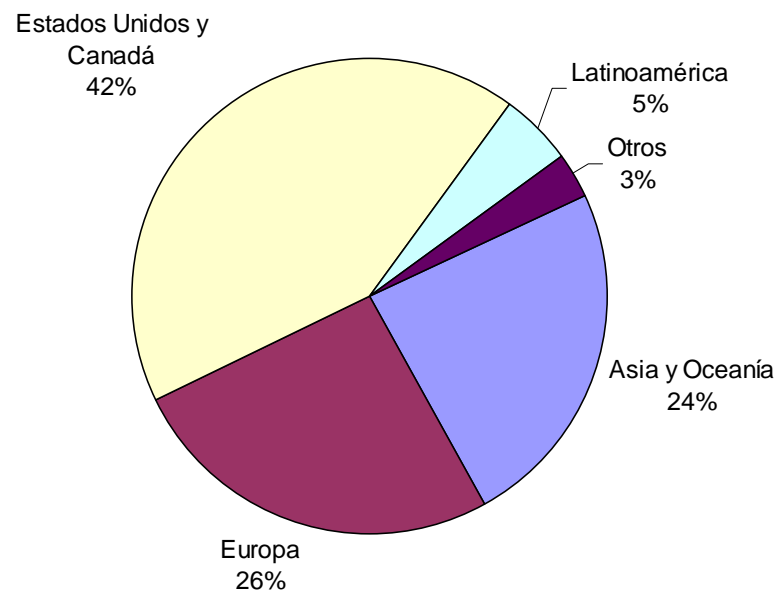


## Evolución global: Mercados con CCP

Volumen en función del subyacente (en millones de contratos)			
Subyacente	Ene – May 2008	Ene – May 2007	% Variación
Indices accionarios	2.276,6	2.102,2	8,3%
Acciones individuales	2.210,9	1.636,1	35,1%
Tasa de Interés	1.572,0	1.439,5	9,2%
<b>Commodities agrícolas</b>	<b>361,1</b>	<b>214,9</b>	<b>68,0%</b>
Commodities energéticos	237,2	202,3	17,3%
Monedas	229,4	145,8	57,4%
<b>Metales preciosos</b>	<b>73,3</b>	<b>42,3</b>	<b>73,1%</b>
Metales industriales	68,6	58,2	17,9%
Otros	10,8	10,5	3,2%
<b>Totales</b>	<b>7.039,9</b>	<b>5.851,8</b>	<b>20,3%</b>

## Evolución global: Mercados con CCP

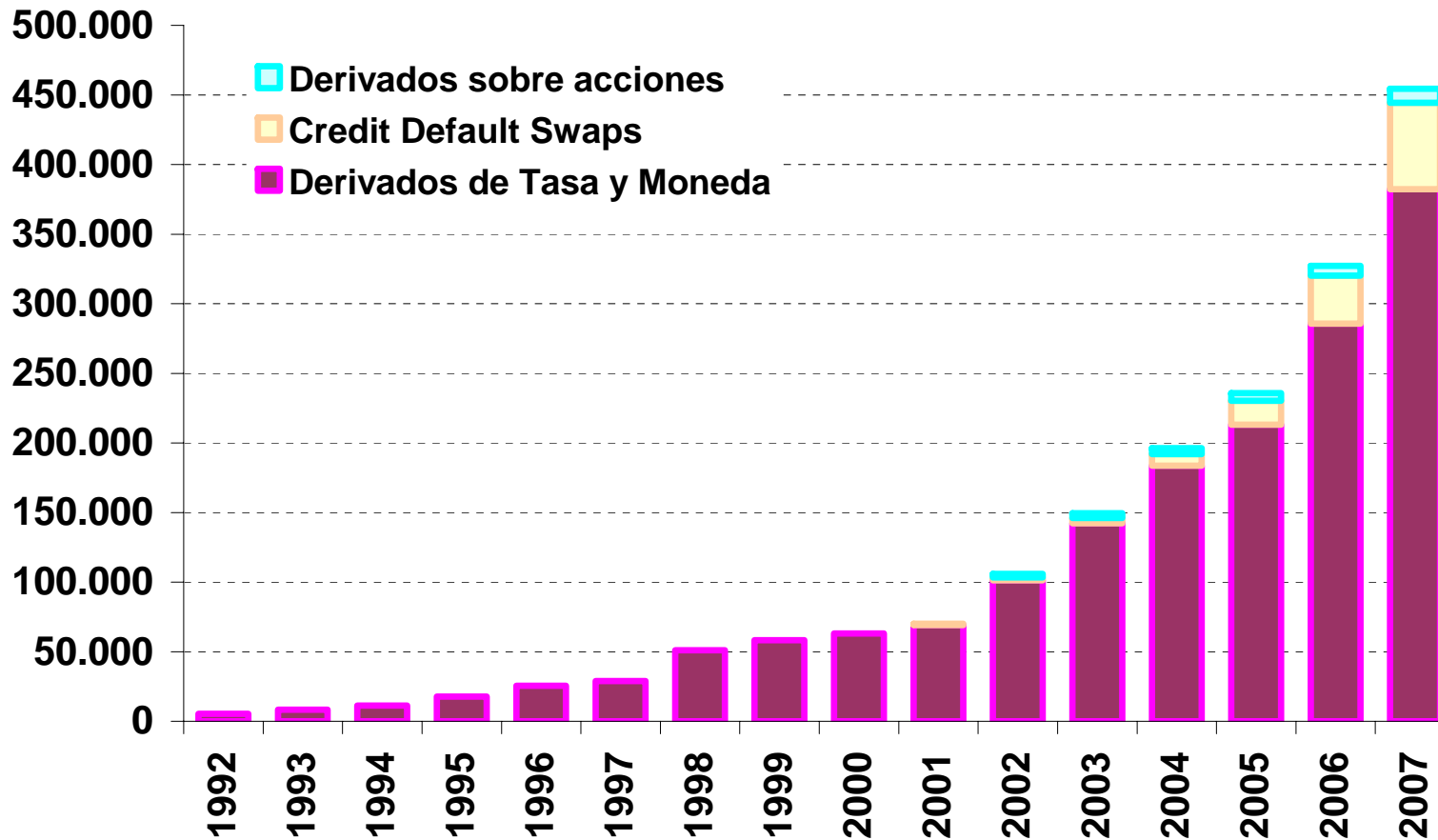
Volumen por Región (millones de contratos)			
Región	Ene - May 2008	Ene - May 2007	% Variación
Asia y Oceanía	1.688,3	1.632,7	3,4%
Europa	1.820,6	1.404,9	29,6%
Estados Unidos y Canadá	2.961,5	2.273,3	30,3%
Latinoamérica	355,6	410,9	-13,5%
Otros	213,8	130,0	64,5%
<b>Totales</b>	<b>7.039,8</b>	<b>5.851,8</b>	<b>20,3%</b>



# Evolución global: Mercados OTC

## Posiciones Abiertas (Nocionales)

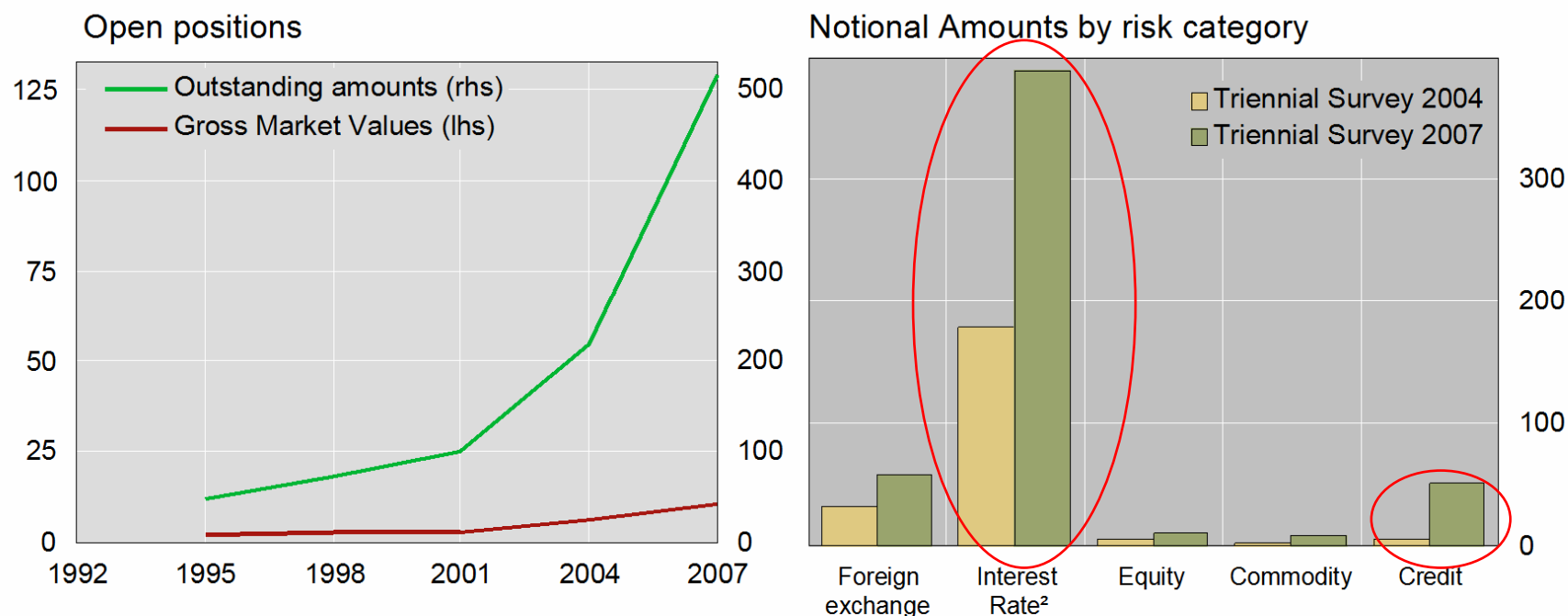
Miles de  
Millones  
de dólares



# Evolución global: Mercados OTC

## Positions in OTC derivatives markets

In trillions of US dollars<sup>1</sup>



Note: Based on the results of the Triennial Survey

<sup>1</sup> All figures are adjusted for double-counting. <sup>2</sup> Single currency contracts only.

Graph 1

# Credit Crunch – Cronología de la crisis

**18 de julio `07:** Quiebran dos fondos de inversión del banco estadounidense Bear Stearns.

**17 de marzo:** JP Morgan acuerda la compra de Bear Stearns con financiación estatal (\$29m).

**3 de agosto `07:** American Home Mortgage, el décimo banco hipotecario de EEUU, declara suspensión de pagos

**7 de septiembre:** Intervención de las 2 mayores compañías hipotecarias de USA, Fannie Mae y Freddie Mac, en un intento por rescatar al sector (\$200m).

**14 de septiembre:** Compra de Merrill Lynch por el Bank of America.

**15 de septiembre:** Lehman se declara en quiebra.

**16 de septiembre:** La FED anuncia el rescate de AIG (\$85m).

**18 de septiembre:** Nacionalización de deuda toxica (\$700m).

2007

Hoy...

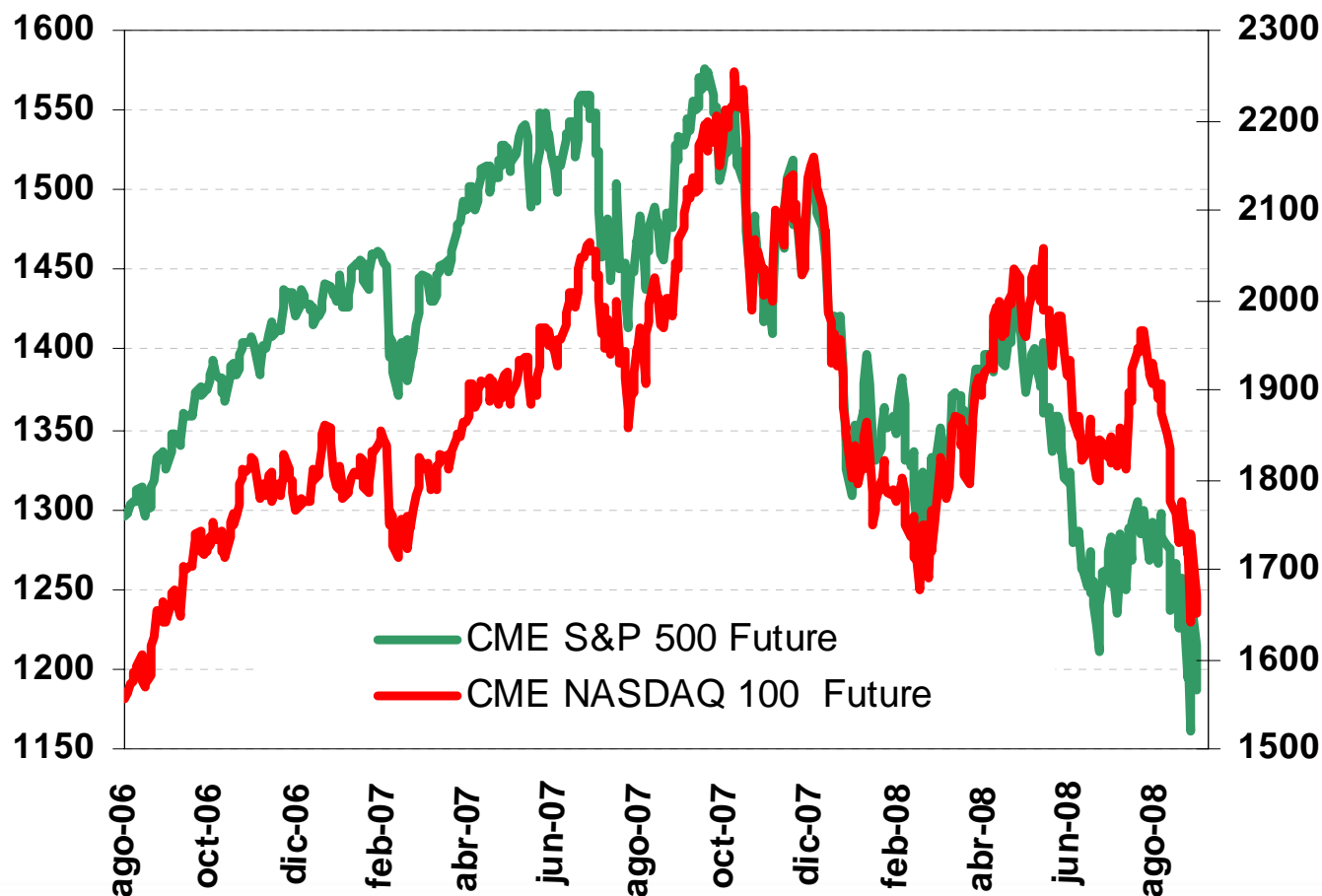
## Incubando la crisis

- Tasas de Interés muy bajas: FED FUNDS < 2% e/ Dic.01 a Nov.04.
- Entre el 2000 y el 2006 los prestamistas hipotecarios americanos relajaron los estándares de crédito (liar loans, NINJAs, ARMs).
- Exceso de liquidez incentivó las securitizaciones residenciales usando ABS y CDOs, liberando nuevas líneas de crédito.
- En 2007 ante la caída en los precios de las propiedades, suben las moras en cartera.
- Las calificadoras de riesgo avalan los problemas bajando notas de derivados de crédito.



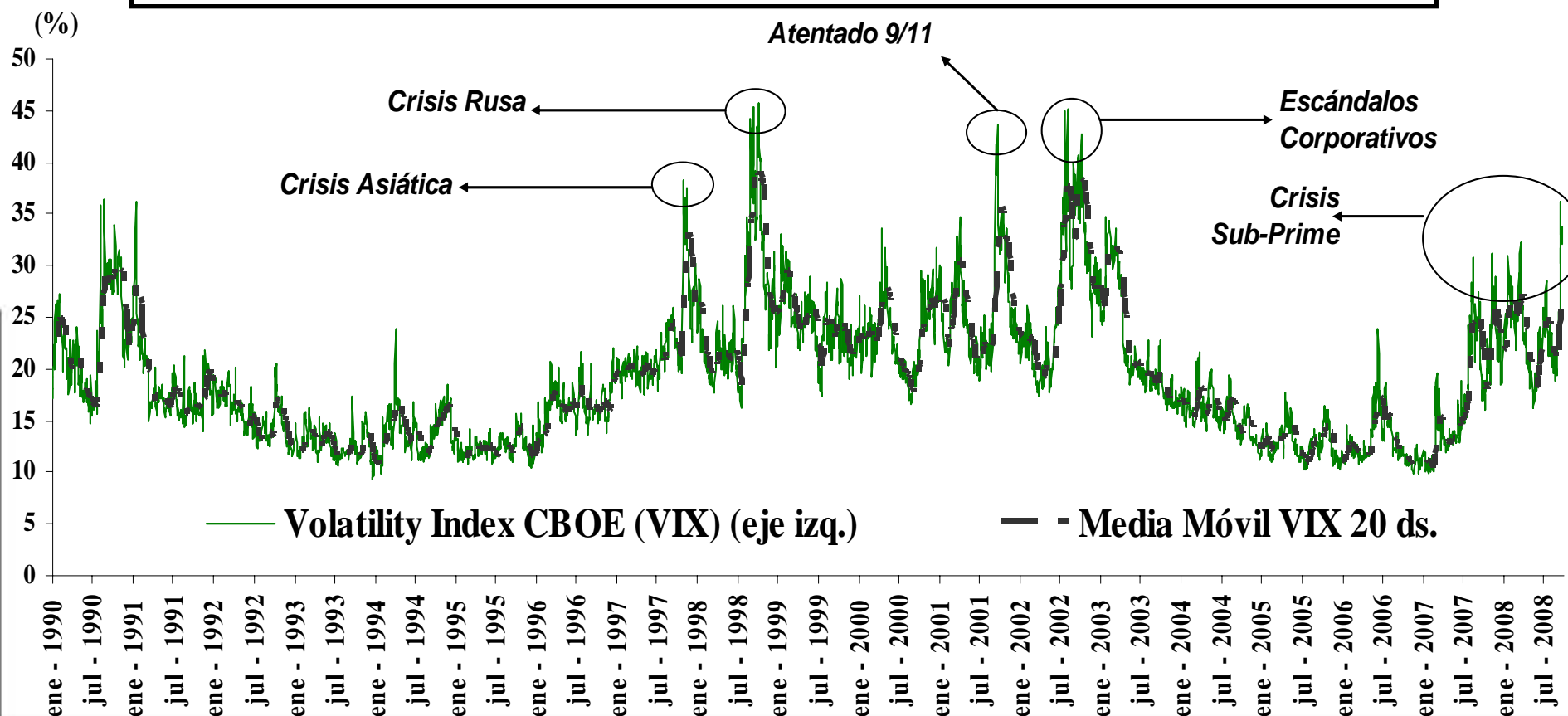
# Consecuencias de la crisis subprime:

## Desplome de los mercados Futuros de Indices Accionarios



# Consecuencias de la crisis subprime

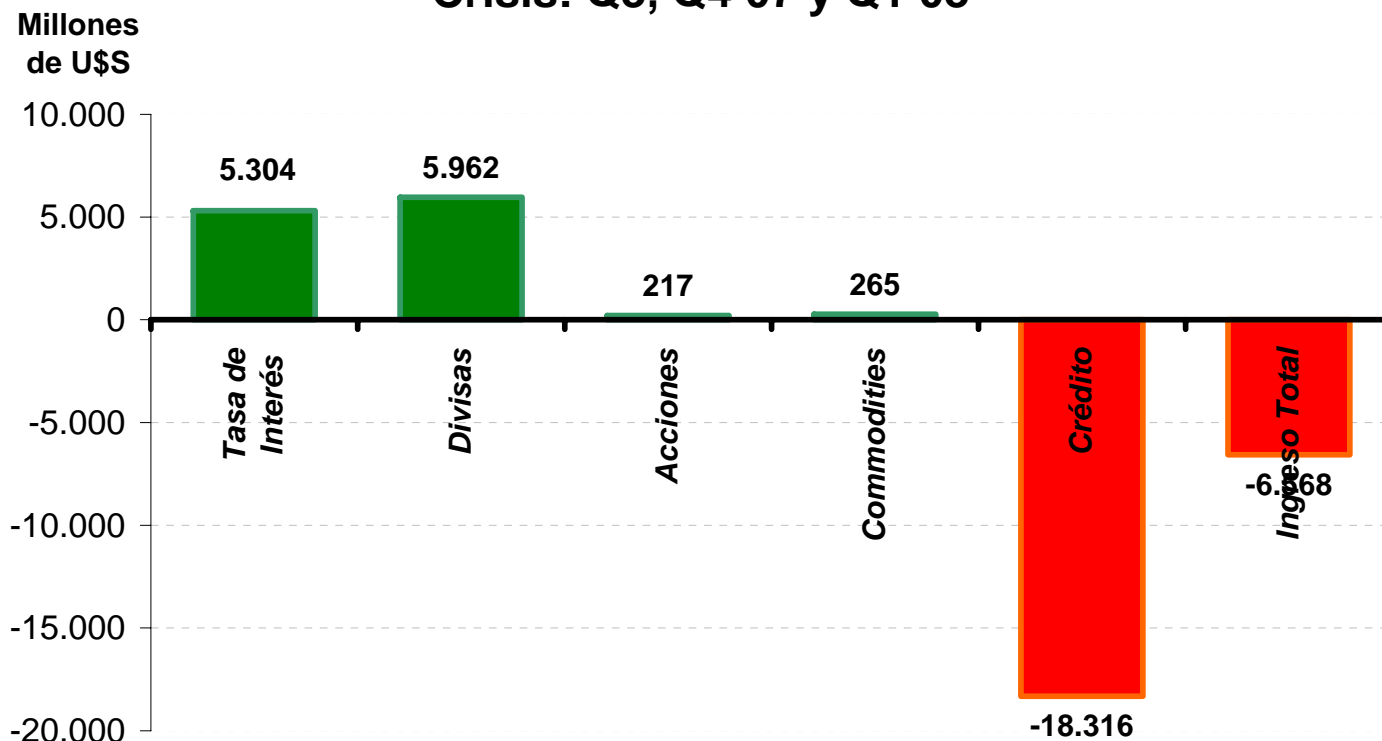
- Aumento generalizado y sostenido de la volatilidad.
- Mayor volumen en todos los derivados.
- Efecto incierto sobre la correlación de distintos subyacentes.



# Consecuencias de la crisis subprime

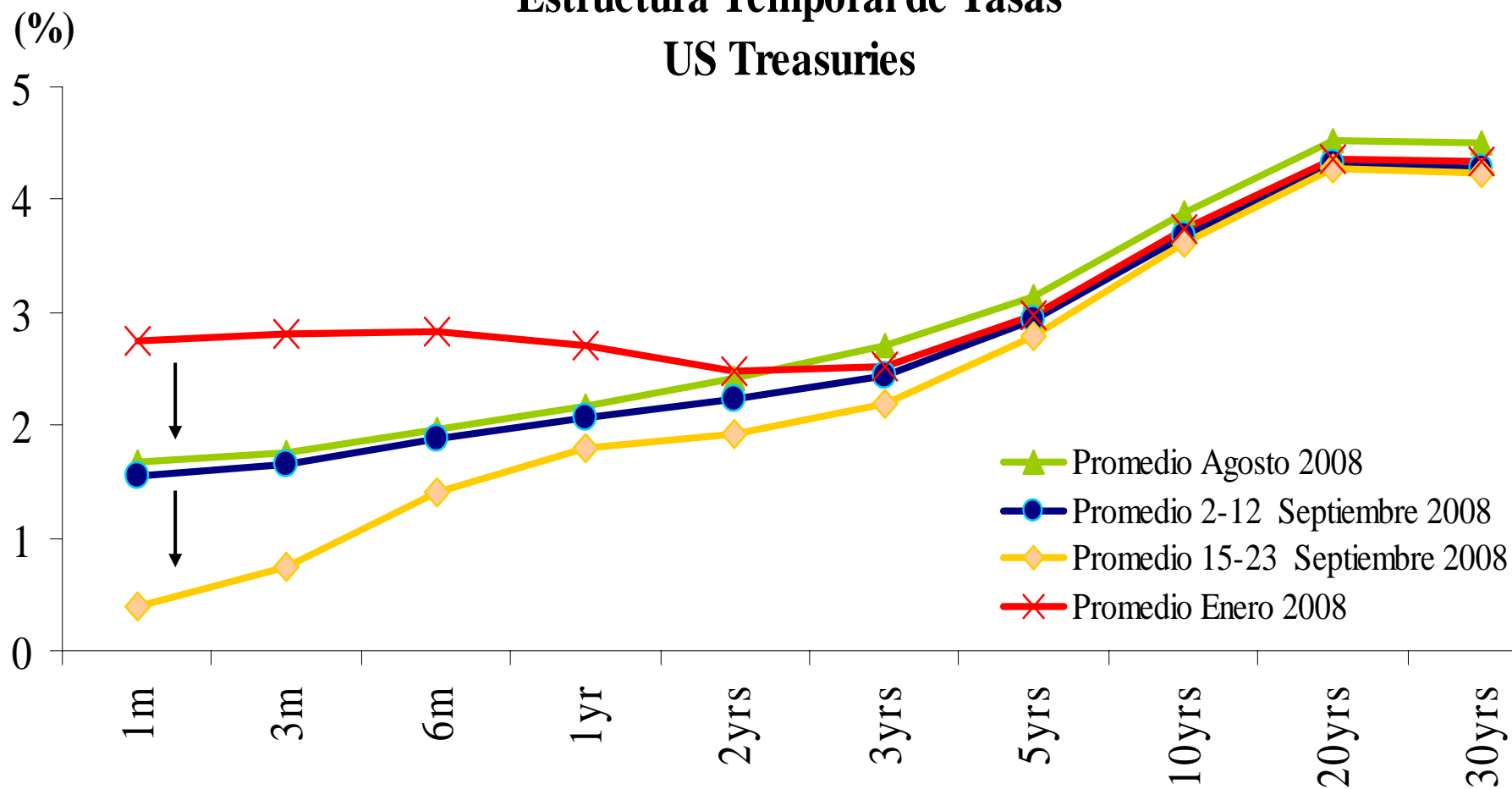
- **Problemas en el mercado de crédito y liquidez.**
- **Liquidez de la FED y el Tesoro durante la crisis, se estima en U\$S1,8 billones.**
- **Migración de Volumen OTC a Mercados CCP.**

**Ingresos bancarios (US) por trading de Derivados  
Crisis: Q3, Q4 07 y Q1 08**



## En contextos volátiles el dinero corre a lo seguro

**Estructura Temporal de Tasas  
US Treasuries**



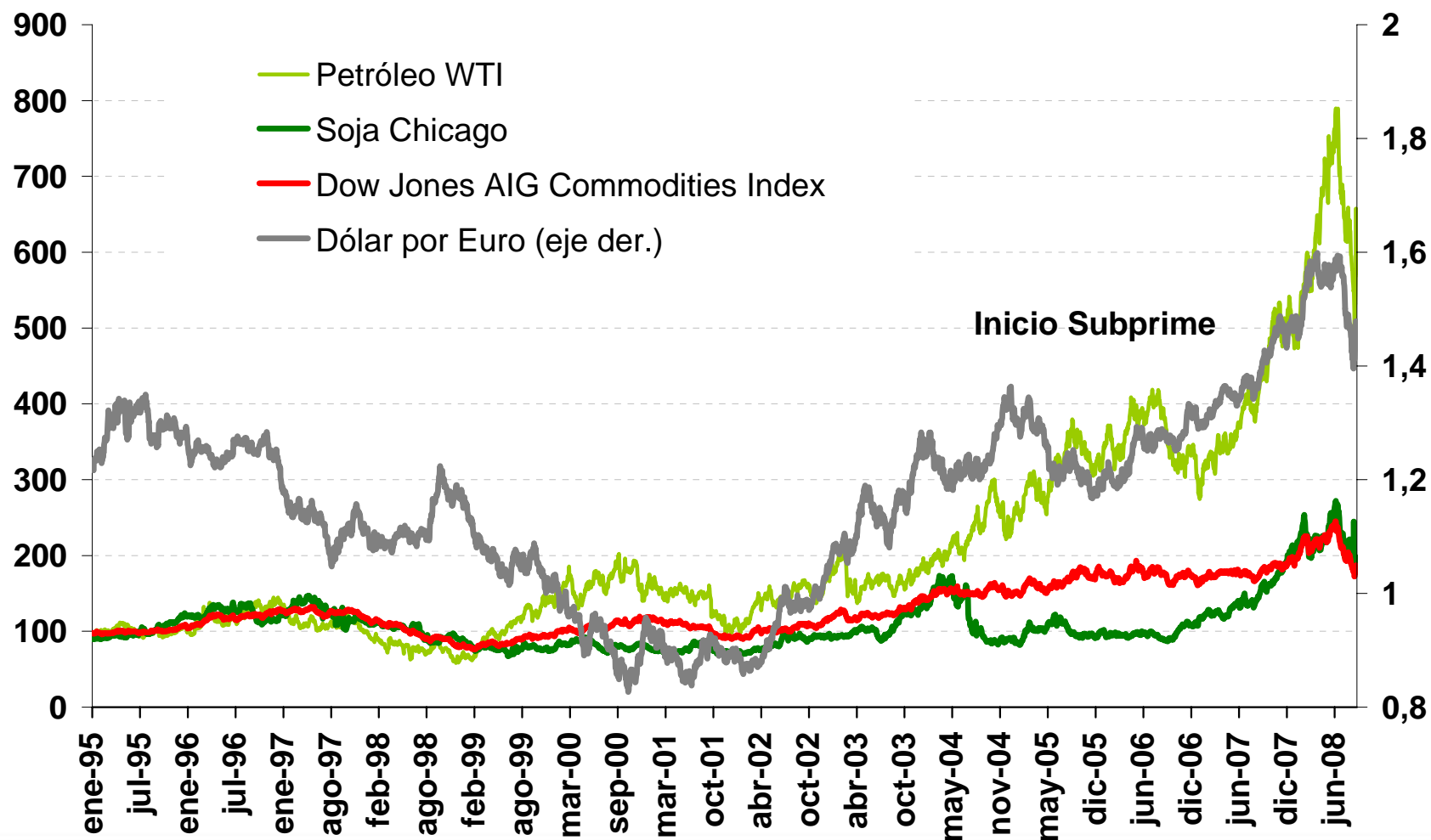
En contextos volátiles el dinero corre a lo seguro

### Futuro de Oro (NYMEX)



# Dólar y los Commodities

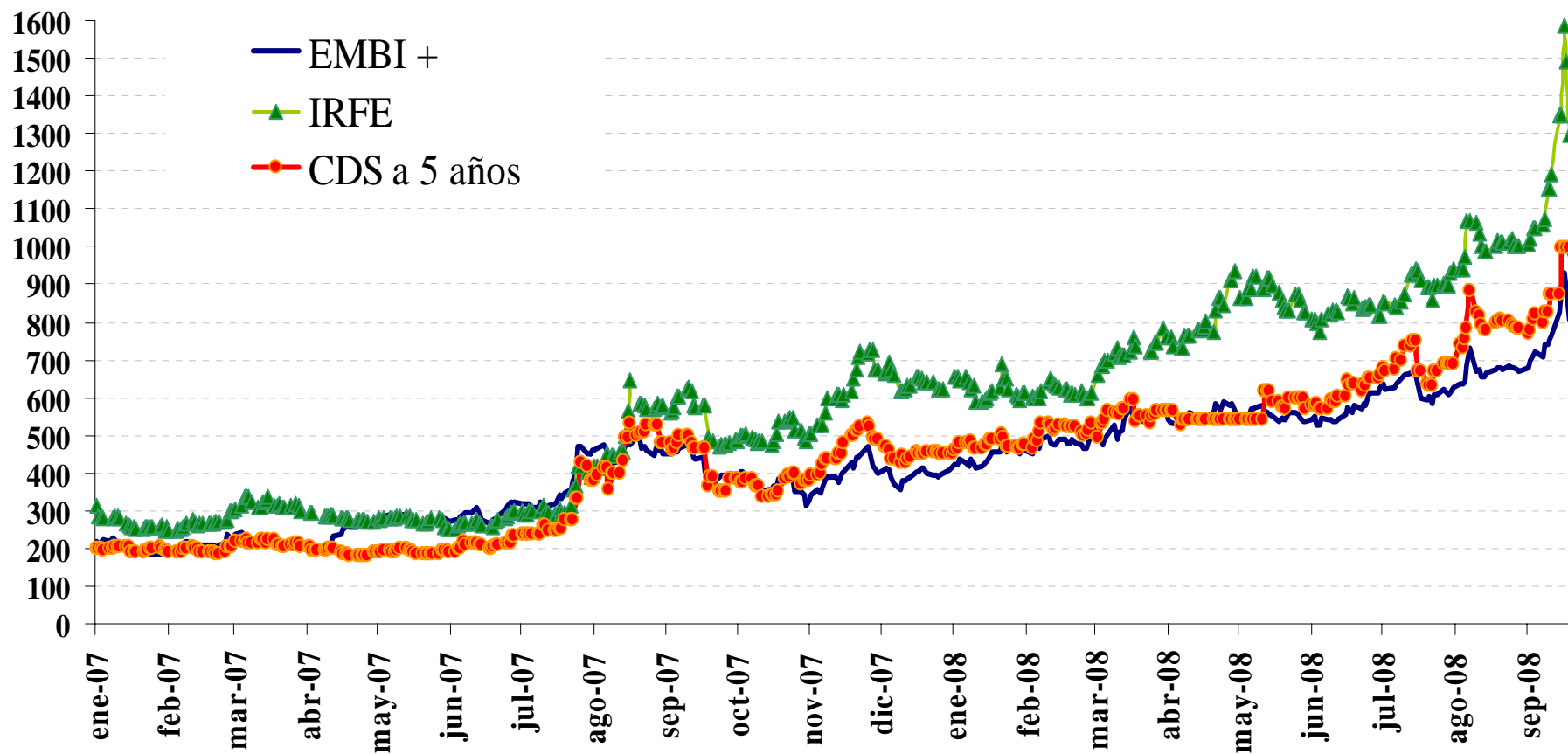
## Comienza a desinflarse la burbuja de commodities?



# Está desacoplado o inmune nuestro mercado?

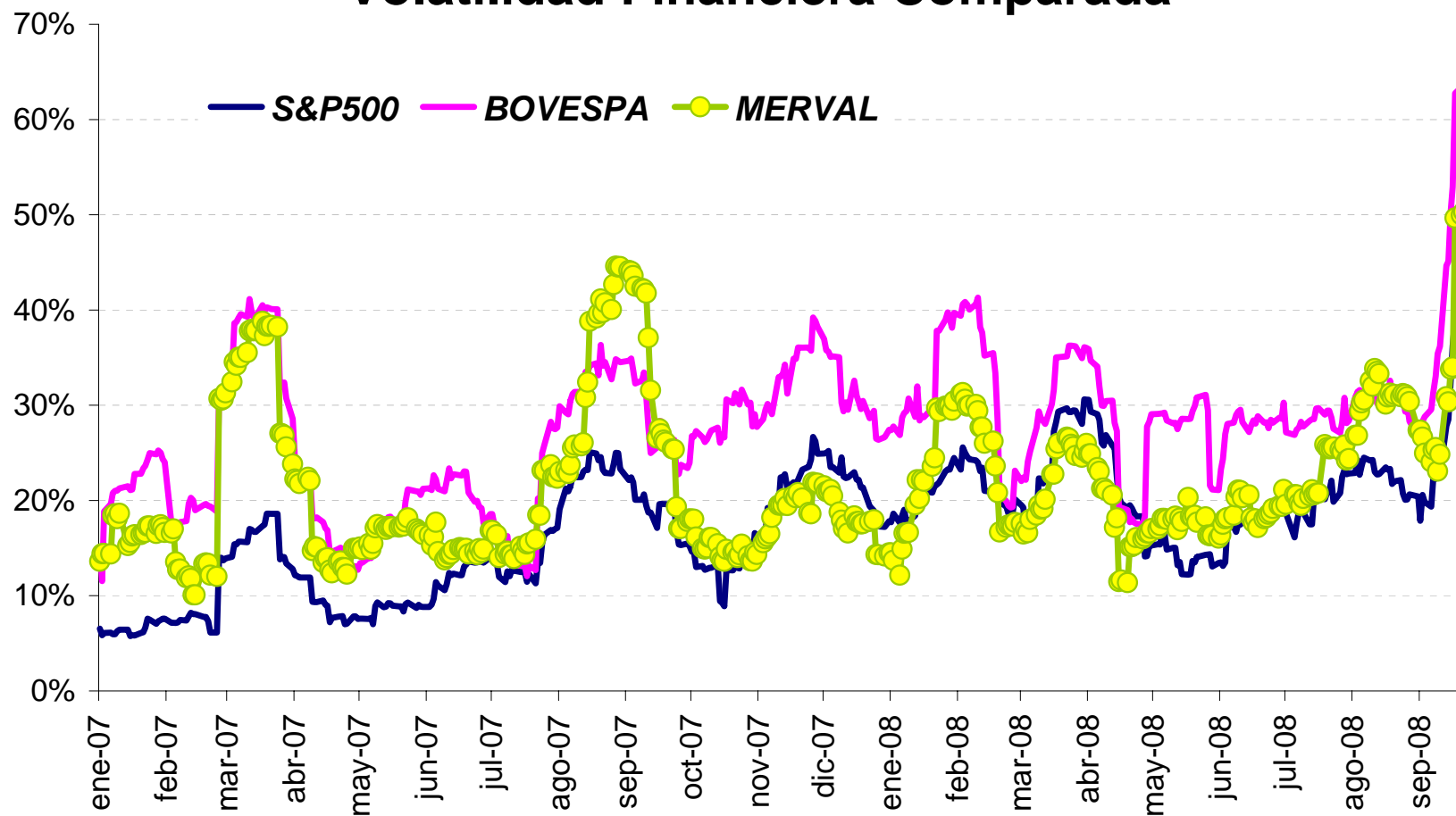
## Crecimiento del Riesgo Argentina

Basis  
Points



# Está desacoplado o inmune nuestro mercado?

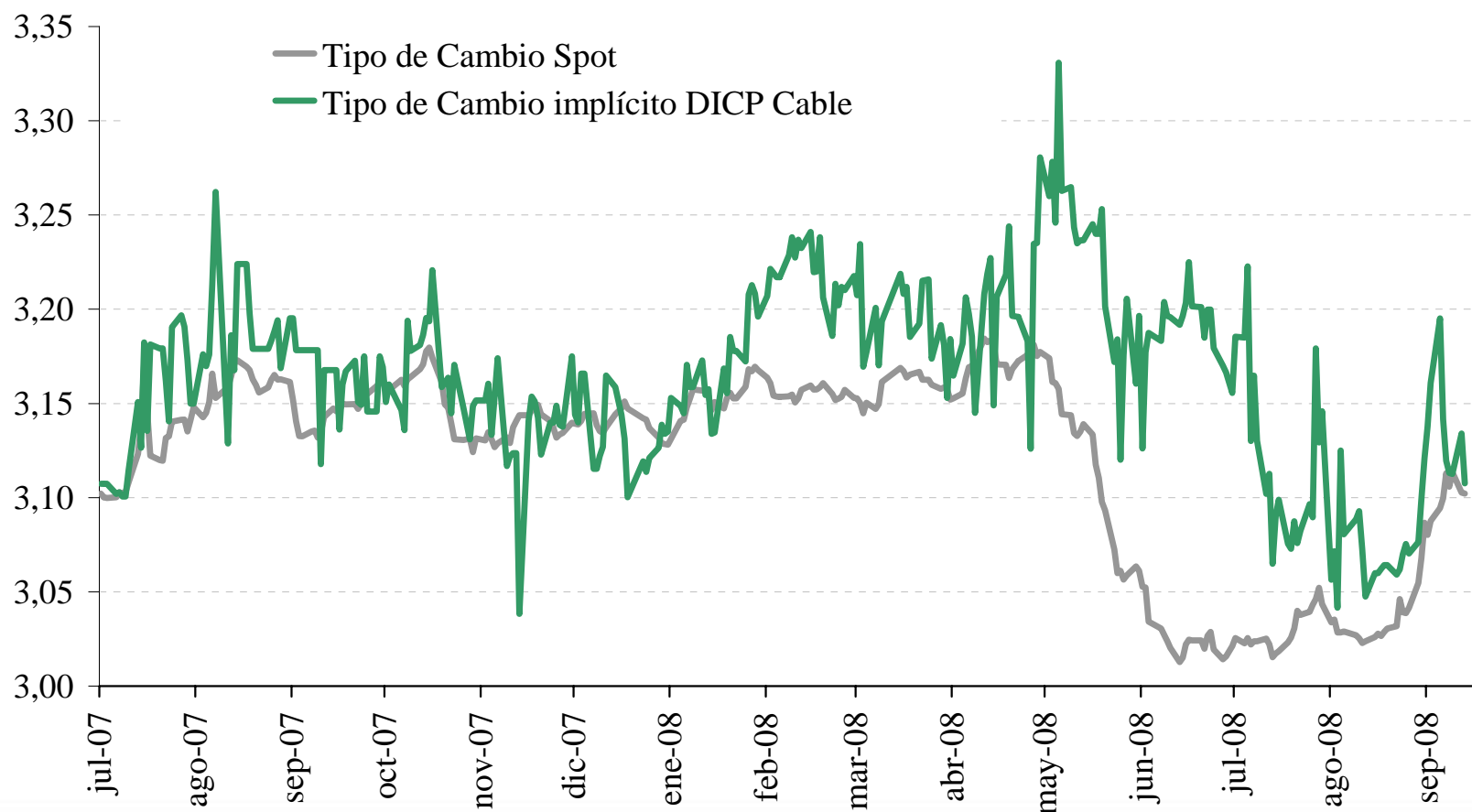
## Volatilidad Financiera Comparada





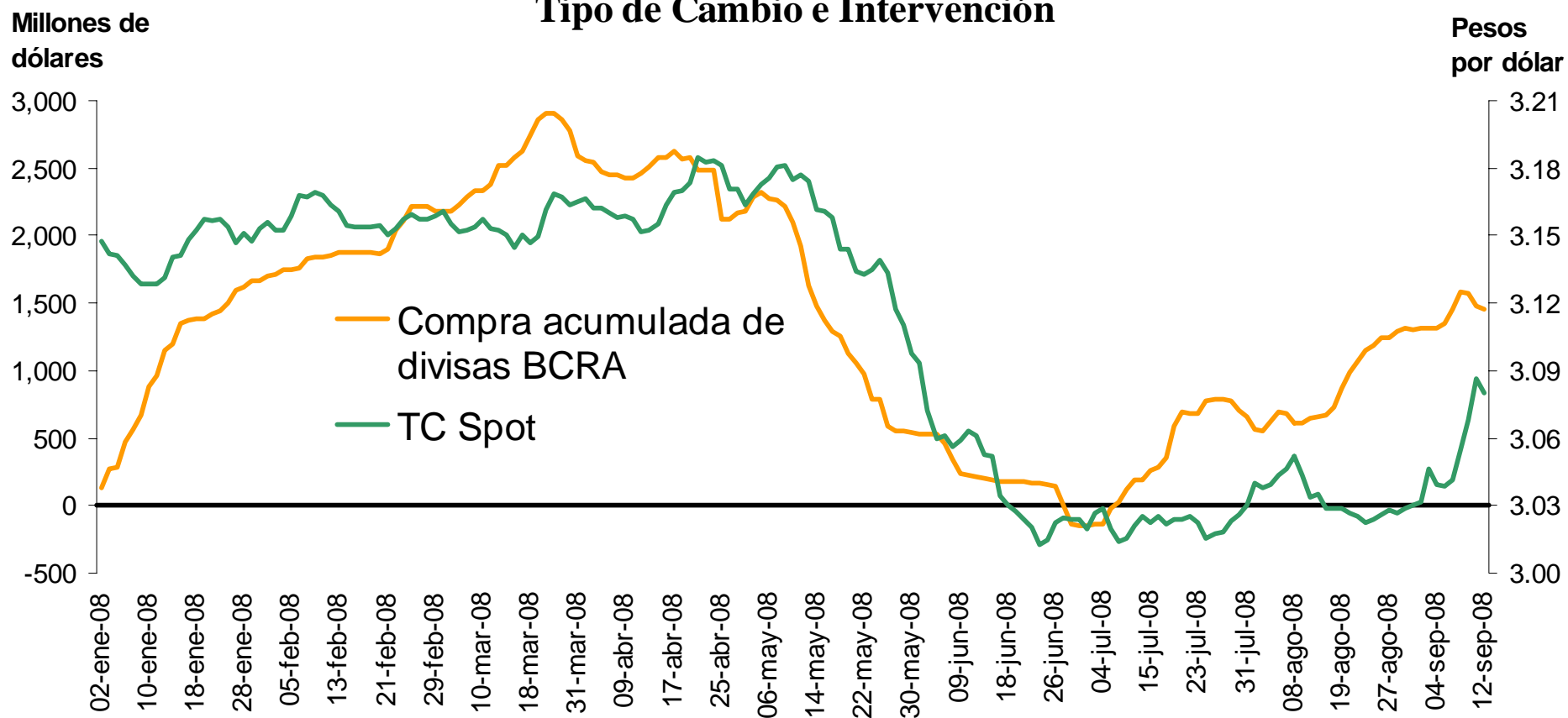
# Las Expectativas Cambiarias se mantienen estables

Tipo de cambio implícitos en Renta Fija



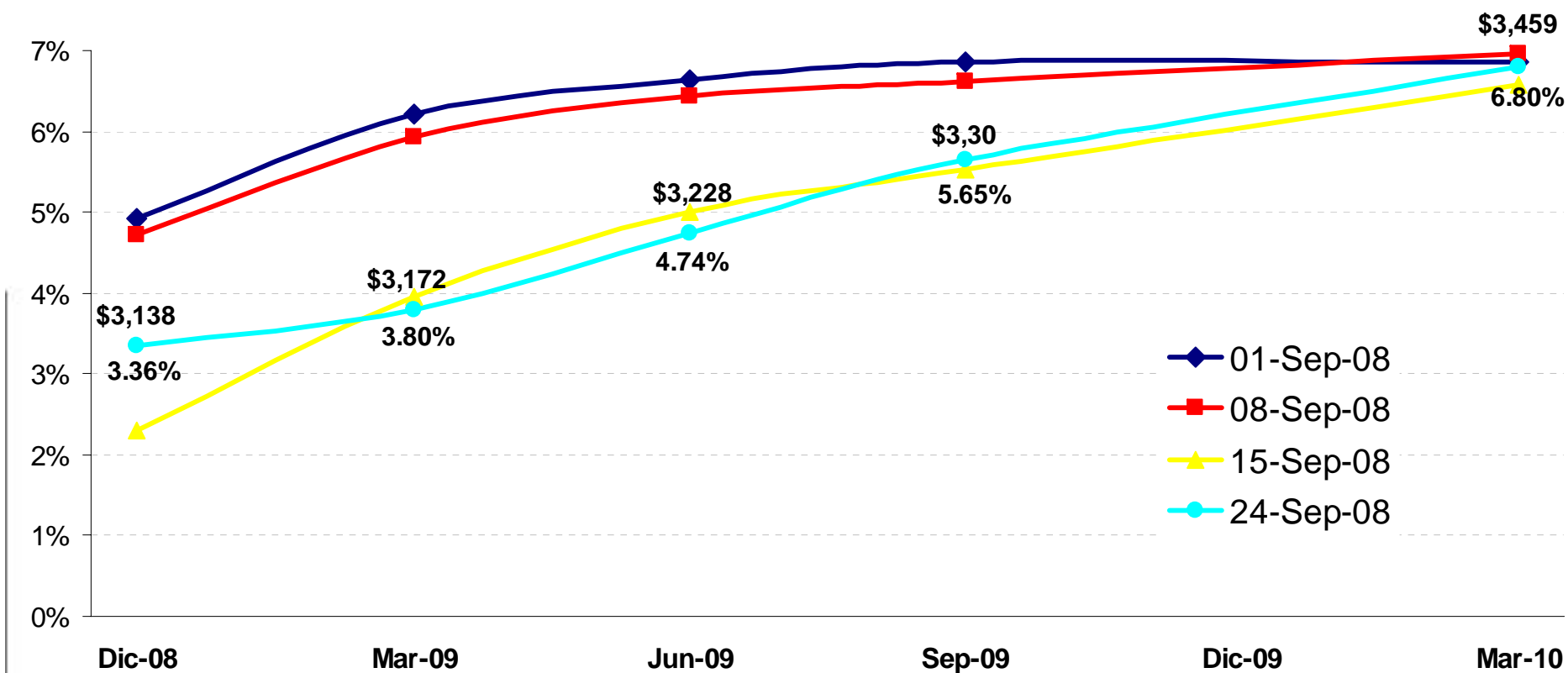
# La estabilidad dependerá de:

## Tipo de Cambio e Intervención



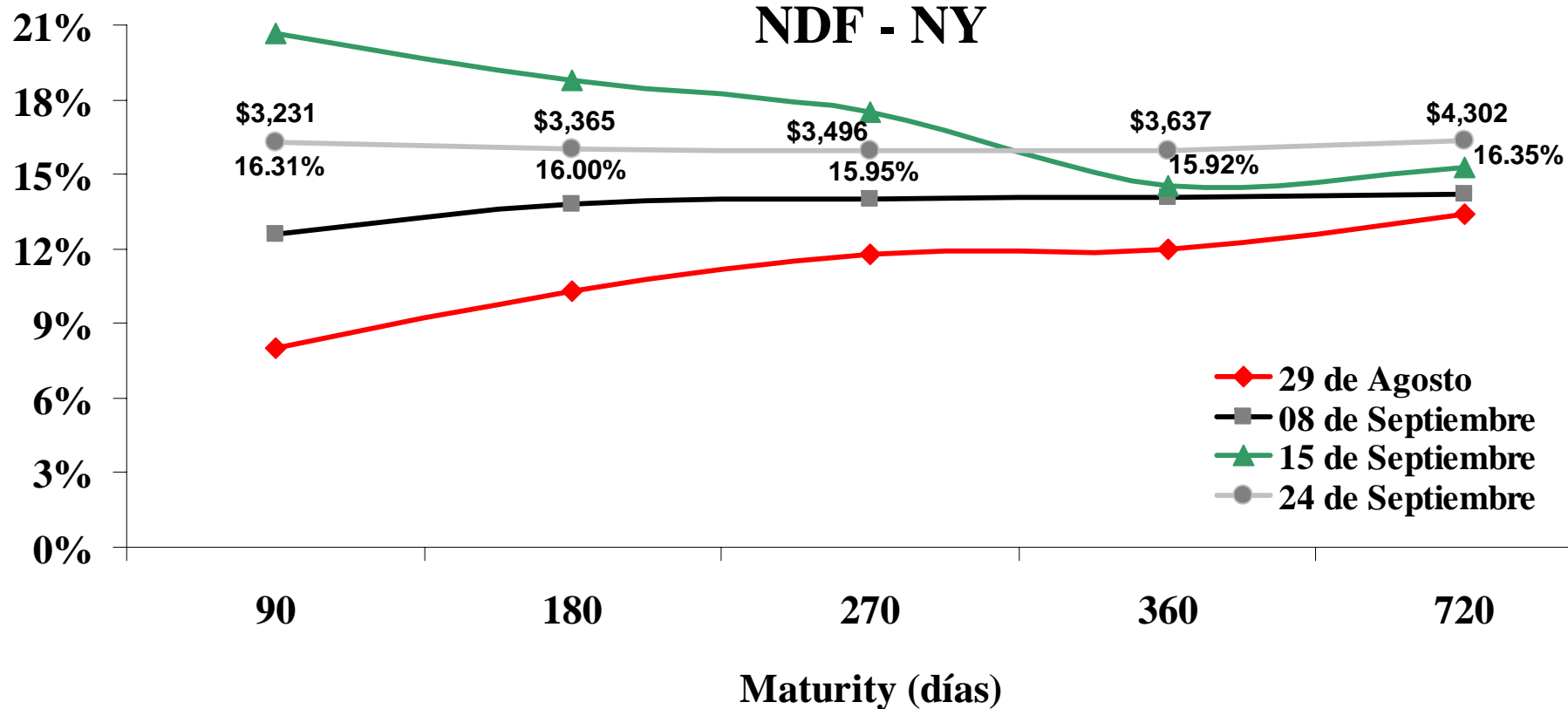
# Expectativas Cambiarias en el Mercado de Futuros

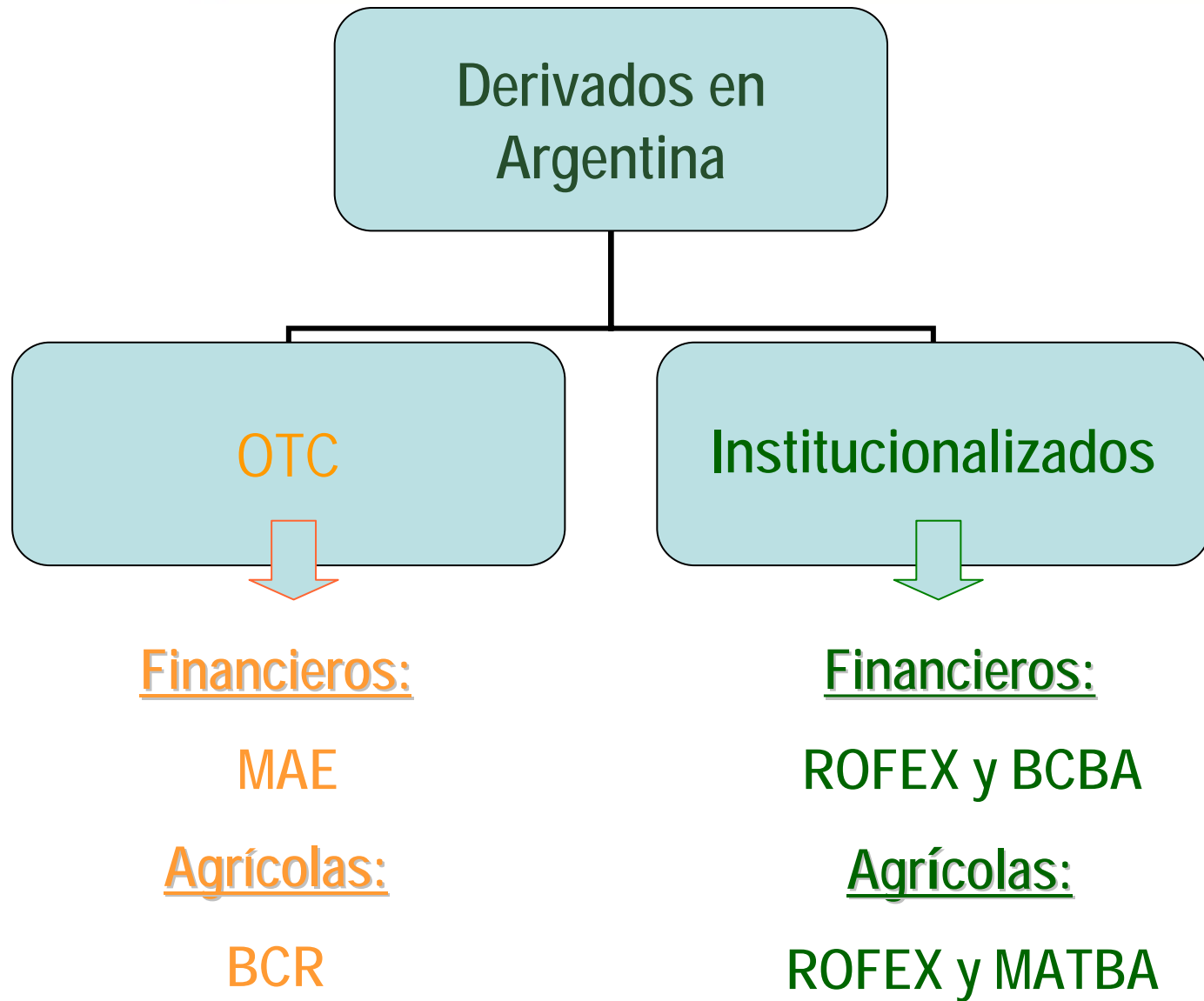
## Precios y Tasas Futuros de Dólar ROFEX



# Expectativas Cambiarias en el Mercado de NDFs en NY

## Tasas de Interés Implícitas NDF - NY

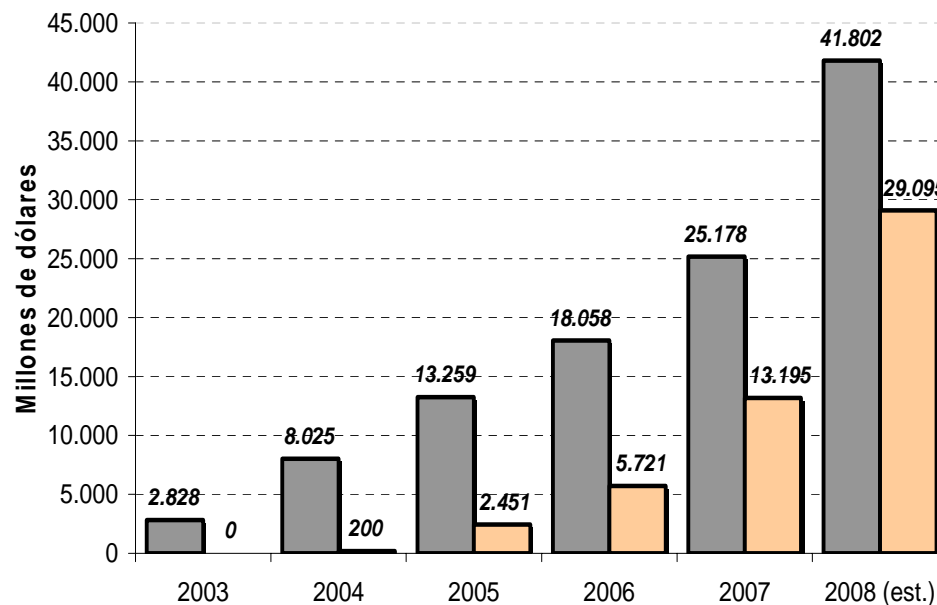




# Evolución del mercado de derivados financieros en Argentina

## ROFEX - MAE

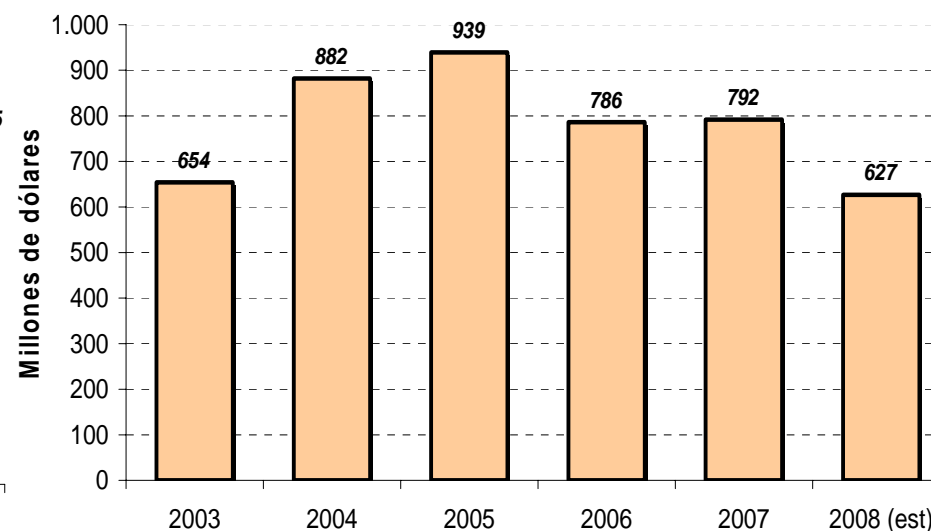
### Volumen en Derivados Financieros



Fuente: elaboración propia en base a datos de Rofex y MAE.

## BCBA

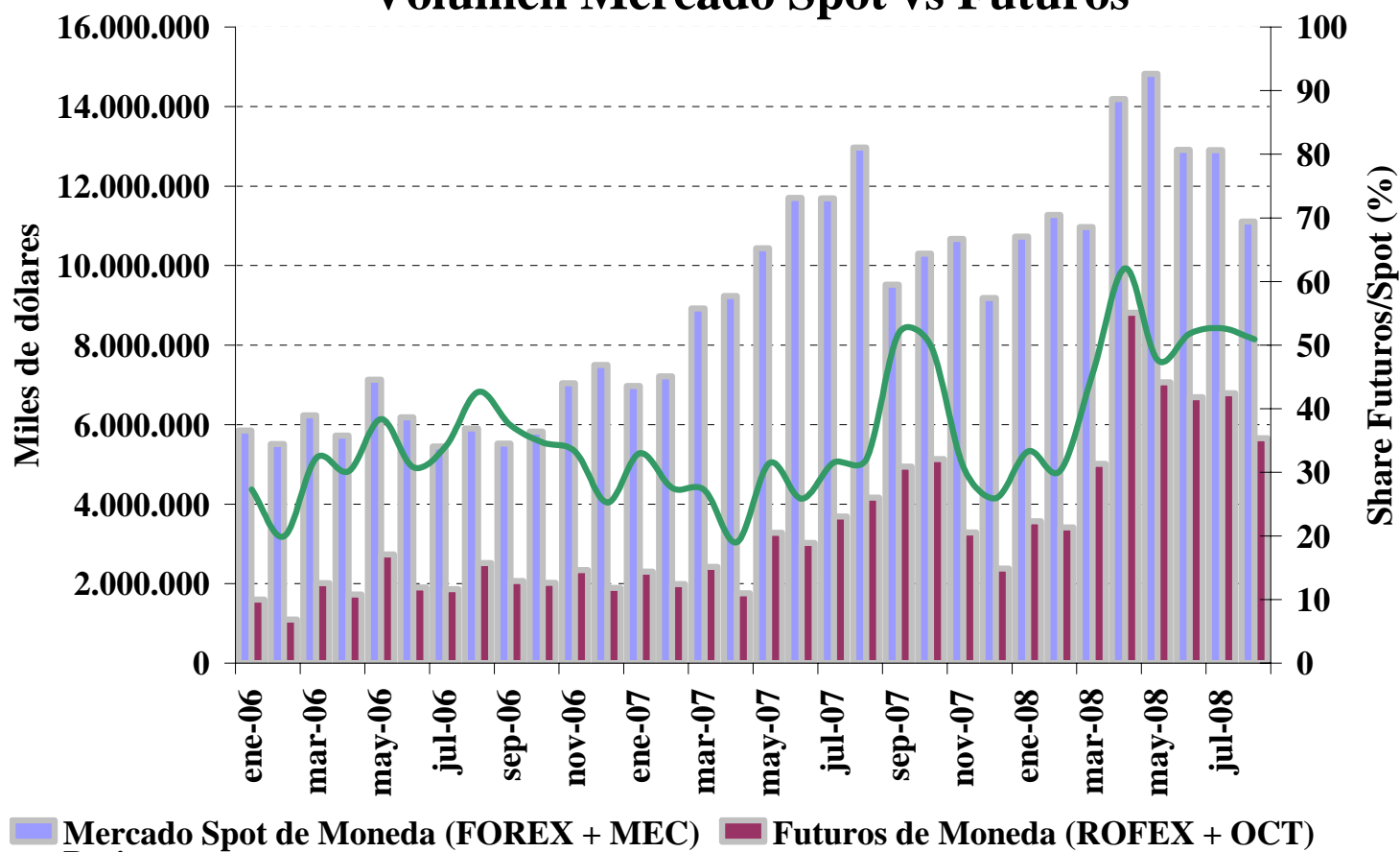
### Volumen negociado en Derivados Accionarios



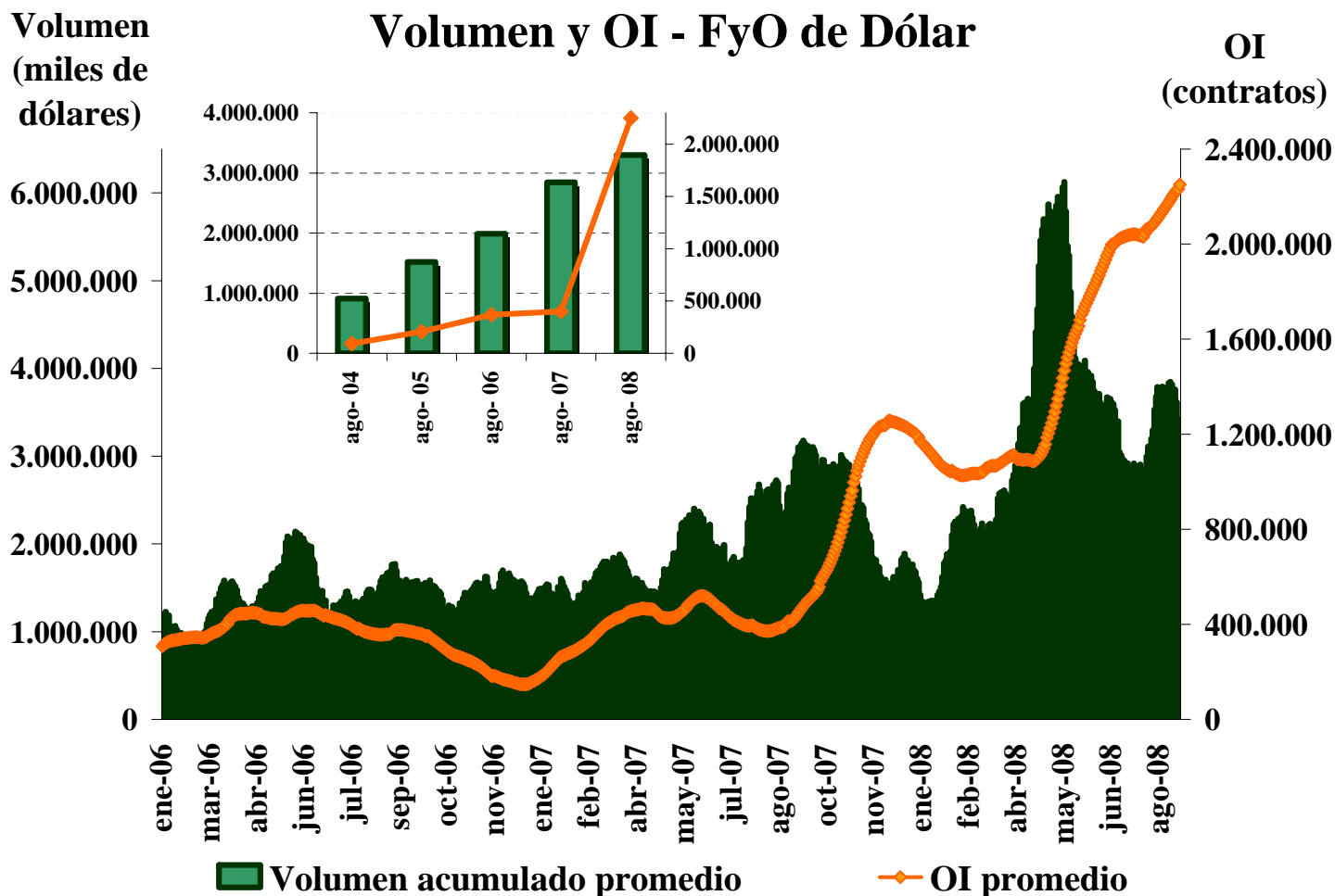
Fuente: elaboración propia en base a datos de Bolsar.

# Relación entre Negocios Spot y a Futuro

**Mercado de Cambios**  
**Volumen Mercado Spot vs Futuros**



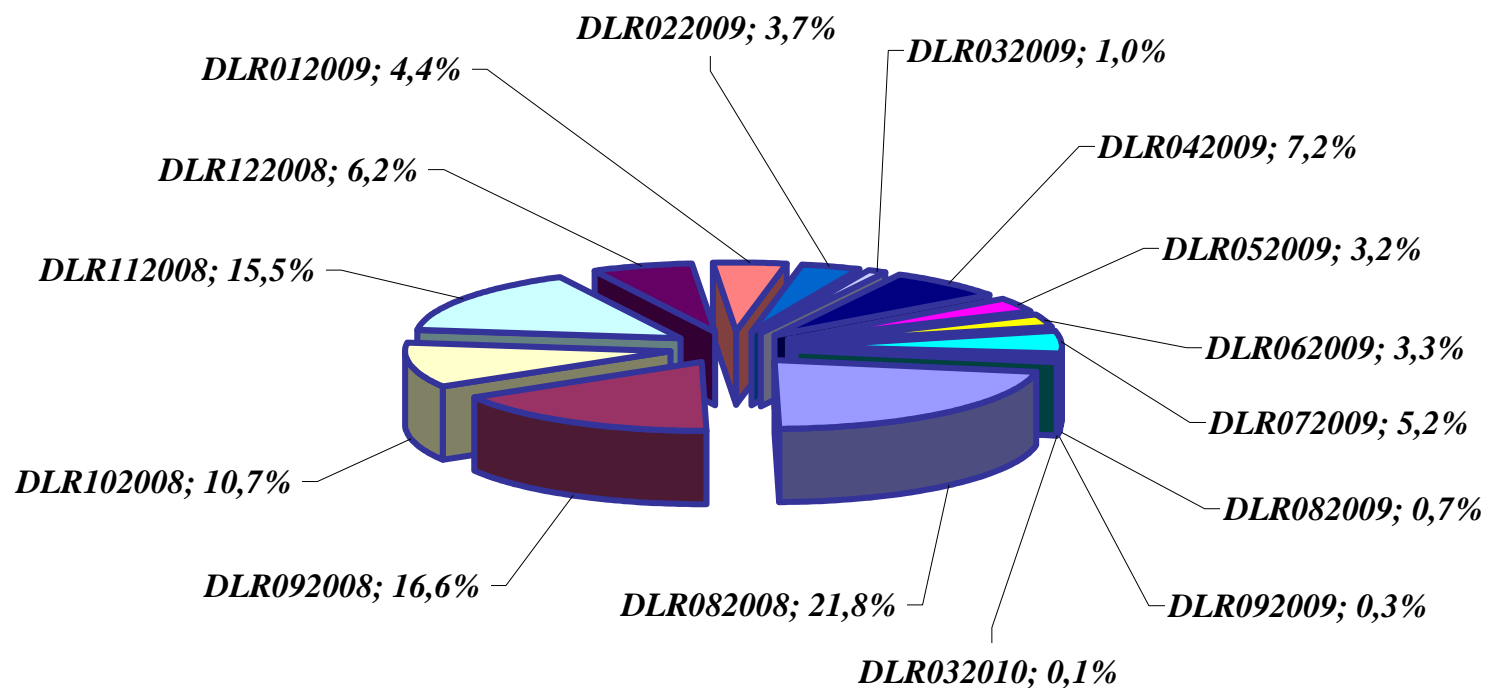
# Interés Abierto: Expectativas de Volumen en ROFEX





# Profundidad de Mercado en ROFEX

## Participación de Posiciones de DDF Agosto 2008



## Panorama internacional para los futuros

- Definición de marco regulatorio. En US la SEC y CFTC marcarán el terreno. Principalmente, sobre derivados de crédito. Short Selling.
- Rol de los BC como lenders of last resort (moral hazard) y como contrapartes.
- Integración Regional de Bolsas de Derivados (CME – BM&F).
- Migración de Volumen de Mercado OTC a CCP.

## El futuro de los derivados en Argentina

- Tenemos:
  - Derivados sobre tipo de cambio:  
Buen nivel de desarrollo.
  - Derivados sobre commodities (granos):  
Incertidumbre ante reglas de juego inestables.
  - Instituciones sólidas, pero fragmentadas.
  - Una Clearing House y Sistemas de negociación de primer nivel.

## El futuro de los derivados en Argentina

- No tenemos:
  - Derivados sobre tasa de interés: Incipientes intentos de BCRA.
  - Futuros y opciones de Indices accionarios
  - Regimén cambiario propicio para la operatoria de no residentes
  - Reglas para desarrollo de operatoria en AFJPs y bancos.
  - Rol del BCRA como MM en swaps.
  - Integración de los mercados (local y regional).

## Conclusiones

- Mercado global de derivados crece a tasas elevadas.
- Mercados con CCP tienen un plus ante la crisis: transparencia, liquidez y mitigación de riesgos (CCP).
- Habrá integración e interconexión entre mercados.
- En Argentina, con reglas estables (agro y dólar vs. deuda), los mercados crecen.