

Cambio en la volatilidad de los tipos de interés en dólares de EEUU: datos de *swaptions*⁶

La volatilidad de los tipos de interés, implícita en los precios de las swaptions, creció en las principales zonas económicas entre 2001 y principios de 2004. Este aumento fue especialmente pronunciado en las tasas de Estados Unidos, sobre todo en el caso de los tipos de interés a corto plazo y swaptions con vencimientos cortos. Desde la primavera de 2004, la volatilidad para la moneda estadounidense se ha reducido hasta igualar la del euro y su estructura temporal se ha aplanado. Esta oscilación en la volatilidad implícita de los tipos de interés del dólar fue reflejo de las expectativas sobre volatilidad efectiva y de la compensación por el riesgo de volatilidad.

Clasificación JEL: G120, G130, G140.

La volatilidad de los tipos de interés del dólar estadounidense, implícita en el precio de las opciones sobre los tipos de interés de los swaps (*swaptions*), aumentó sustancialmente entre 2001 y 2004. Esta subida fue mucho más pronunciada que en el caso del euro, especialmente para las tasas a corto plazo y para horizontes cortos (es decir, *swaptions* con vencimientos residuales de seis meses o menos). Sin embargo, tanto la mayor volatilidad media en Estados Unidos como el máximo relativo de las volatilidades a corto plazo y horizontes cortos han remitido considerablemente desde la primavera de 2004. Hacia finales de marzo de 2005, la estructura temporal de la volatilidad era casi plana y las volatilidades implícitas para Estados Unidos habían caído por debajo de los niveles observados para el euro.

En este artículo se analiza si el aumento en la volatilidad implícita en el caso del dólar fue simplemente la contrapartida de la mayor volatilidad prevista, o si también se debió a un aumento de la compensación por riesgo de volatilidad. Para ello, se comparan las volatilidades implícitas con las previsiones de volatilidad histórica derivadas de simulaciones con un modelo GARCH. Además, se identifican los principales determinantes de la brecha que

⁶ Las opiniones expresadas en este artículo son las de su autor y no reflejan necesariamente las del BPI (donde se escribió el artículo) ni las del BCE. El autor agradece a Dimitrios Karampatos su labor de investigación y a Claudio Borio, Frank Packer y Jakob Gyntelberg sus valiosos comentarios.

separa la volatilidad implícita de la prevista, que es un indicador de la compensación exigida por asumir riesgo de volatilidad.

Los resultados obtenidos muestran que la subida y posterior bajada de la compensación por riesgo de volatilidad han influido significativamente en las oscilaciones de la volatilidad implícita para los tipos de interés del dólar de Estados Unidos. Esta compensación ha solido ser mayor en Estados Unidos que en la zona del euro, especialmente en el caso de los intereses de los swaps a corto plazo. Tras alcanzar su máximo a principios de 2003, se replegó a finales de marzo de 2005 hasta niveles similares tanto en Estados Unidos como en la zona del euro. Entre los factores que determinan la compensación por riesgo de volatilidad, el nivel de los tipos de interés y su volatilidad son los que han tenido un mayor impacto positivo. Las curvas de rendimiento ascendentes y las de volatilidad descendentes suelen asociarse a una menor compensación por riesgo de volatilidad. Por últimos, las sorpresas macroeconómicas también pueden influir en esta compensación, aunque su efecto es bastante variable.