



Operaciones con Derivados¹: MEJOR ADMINISTRACION DEL RIESGO

Pese a que todavía estamos lejos de contar con un mercado lo suficientemente líquido y profundo, no hay duda de la importancia que han venido ganando los productos derivados en Colombia como herramientas para la administración del riesgo financiero. Este proceso ha venido acompañado de una creciente participación del sector real, especialmente como comprador neto de divisas mediante contratos forward².

La dinámica de crecimiento de los productos derivados ha sido tal, que los forward de divisas han registrado tasas de crecimiento anual durante los últimos tres años superiores al 50%; este comportamiento contrasta ampliamente con la actividad tradicional de cartera, cuya tasa de crecimiento anual en ese mismo lapso no supera el 7%.

Los esfuerzos por proveer un marco regulatorio prudencial para operar con productos derivados, la mayor conciencia de los riesgos a los que se enfrenta la economía por variaciones en el tipo de cambio y en las tasas de interés, así como una mayor capacidad del sector financiero por ofrecer soluciones de cobertura, permiten augurar un futuro promisorio a esta actividad.

Por la importancia que ha venido registrando este mercado, en esta nota se presentan algunas cifras sobre el tamaño del mercado de derivados en Colombia y en países desarrollados, así como los avances normativos logrados en los últimos años.

¹ Se definen como operaciones con Derivados, aquellas operaciones financieras que pueden ejercerse para comprar o vender activos en un futuro.

² Un forward es "todo acuerdo entre dos partes, hecho a la medida de sus necesidades y por fuera de bolsa, para aceptar o realizar la entrega de un producto o activo subyacente con especificaciones definidas en cuanto a precio, fecha, lugar y forma de entrega".

Los derivados en Colombia

En la actualidad se vienen celebrando operaciones con derivados de tasa de cambio y títulos valores; en su mayoría, realizadas en mercados OTC³, ya que no ha empezado a operar de manera dinámica el mercado de futuros a través de las bolsas de valores, salvo algunas pocas operaciones de cumplimiento financiero⁴.

En cuanto a las operaciones de compra y venta de divisas a futuro mediante contratos forward, hoy en día se están negociando contratos por cerca de US\$1500 millones mensuales, mientras que hace cinco años ese monto ascendía a apenas US\$180 millones. El crecimiento de estas operaciones ha sido tal, que el monto transado llegó a superar las negociaciones del mercado de contado o spot⁵ (Ver gráfico 1).

En cuanto a las opciones⁶ sobre tasa de cambio, su monto transado mensual promedio fue del orden de US\$100 millones durante el año 2000, registrando un comportamiento menos estable que el observado en las negociaciones de contratos forward. Sin embargo, el hecho de que en un mes (oct-00) se hubieran negociado opciones por US\$350 millones demuestra el potencial crecimiento de este instrumento (Ver gráfico 2).

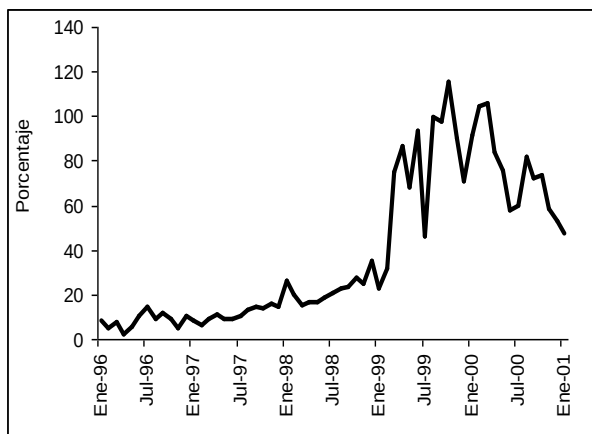
³ OTC corresponde a la sigla de la expresión en inglés Over the Counter, y hace referencia a un sistema de negociación bilateral por fuera de mercados organizados alrededor p.e de una bolsa de valores.

⁴ Entre otras características, en los contratos a futuro el cumplimiento de las operaciones se realiza mediante el giro diario de las pérdidas o ganancias (cumplimiento financiero). Permitiendo que cualquiera de las partes liquide su operación en cualquier momento mediante la realización de una operación contraria.

⁵ El mercado de contado o spot es el que se lleva a cabo todos los días sobre la base de intercambios directos de dólares por pesos.

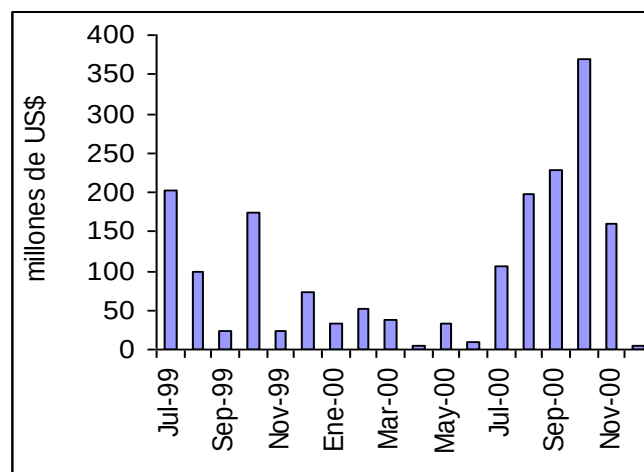
⁶ Una opción es un contrato que garantiza el derecho, mas no la obligación, de comprar o vender un activo durante un período específico a un precio acordado previamente. Como en los seguros, por ese derecho se paga un precio conocido como prima.

Gráfico 1
Negociación diaria de divisas (Mercado forward/Mercado Spot)



Fuente: Banco de la República, Datatech. Cálculos Asobancaria.

Gráfico 2
Opciones sobre tipo de cambio
Promedio mensual negociado



Fuente: Banco de la República.

Del mercado de opciones sobre tipo de cambio vale la pena destacar el éxito que ha tenido la estrategia de acumulación de reservas internacionales del emisor mediante la venta de opciones *put*⁷. Desde que se implantó, la demanda por este instrumento ha superado en casi cin-

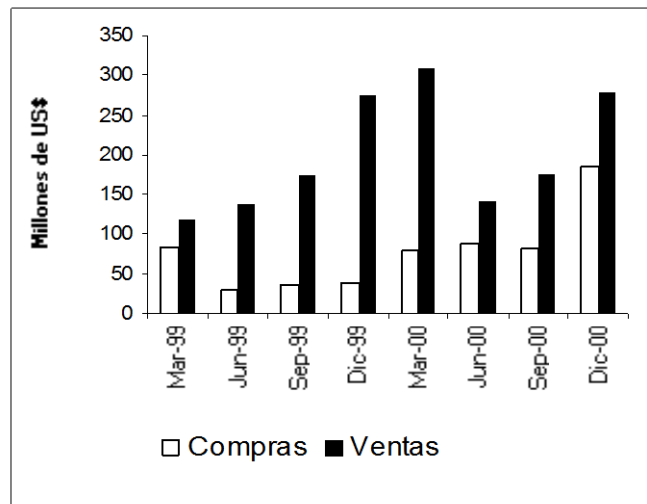
⁷ Una opción con derecho a vender un activo en una fecha futura a un precio preestablecido.

co veces el monto ofrecido por el Banco de la República.

Pese a que no se dispone de información sobre montos negociados de forwards sobre títulos, las cifras reportadas en los balances de las entidades financieras pueden servir de indicador de la dinámica de ese mercado; vale la pena enfatizar que las cifras reportadas allí constituyen un piso del monto negociado, ya que muchas operaciones se crean y se extinguen dentro del período contable y no alcanzan a ser registradas en el balance de fin de mes.

Según estas cifras, los forward de venta de títulos negociados por el sector financiero son superiores a los US\$300 millones mensuales, mientras que los de compra están por encima de los US\$190 millones (Ver gráfico 3). No hay duda de que este instrumento, junto con los forwards de tasa de cambio, le ha dado gran impulso al mercado de derivados en el país.

Gráfico 3
Forward sobre títulos
Cifras de balance expresadas en US\$



Fuente: Cálculos Asobancaria

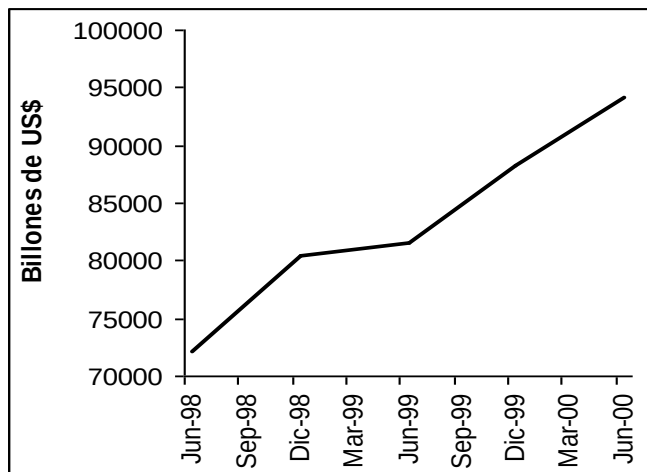
Derivados en países desarrollados

El crecimiento de los productos derivados en los países desarrollados se ha dado a expensas de los avances en el campo de la informática, de la integración financiera internacional y del

desarrollo de técnicas en la administración del riesgo.

Las cifras publicadas por el Banco Internacional de Pagos (BIS) dan cuenta de una tendencia creciente de las operaciones con productos derivados; de un monto anual negociado cercano a los US\$47.500 billones en 1995, se pasó a US\$94.000 billones en el año 2000 (Ver gráfico 4); esta última cifra, que corresponde al valor nominal de los contratos comprometidos, equivale a tres y media veces el PIB de los países de la OECD, mientras que su valor de mercado es de alrededor del 12% del PIB.

Gráfico 4
Monto de negociaciones con productos derivados en los países de la OECD

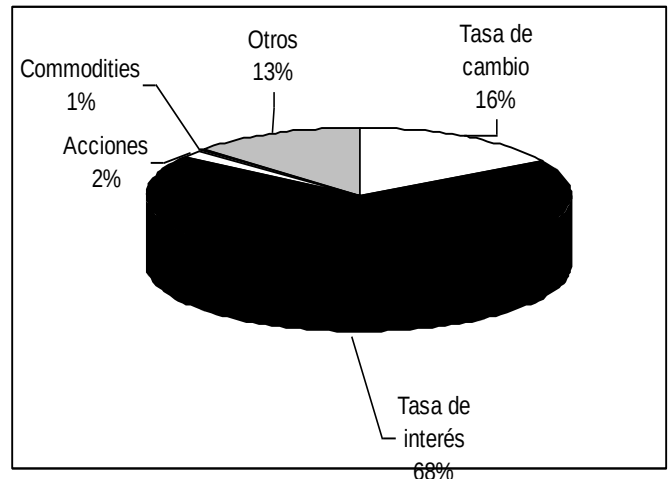


Fuente: BIS

Por tipo de activo subyacente⁸, en los países desarrollados priman los contratos sobre tasa de interés, con una participación del 68% en el total transado, seguido de lejos por los contratos sobre tipo de cambio y acciones. En este aspecto hay una gran diferencia con lo que ocurre en Colombia, en donde los contratos sobre tasa de cambio siguen dominando las demás operaciones (Ver gráfico).

⁸ Activo subyacente corresponde a activo sujeto de compra o venta futura en las operaciones con derivados; p.e. divisas, títulos, tasas de interés, tipos de cambio, petróleo, café, etc.

Gráfico 5
Operaciones con derivados por tipo de activo subyacente



Fuente: BIS

Una regulación más adecuada

En los últimos años, la Superintendencia Bancaria y el Ministerio de Hacienda han expedido un conjunto de normas que buscan dotar al mercado de herramientas adecuadas para la medición y manejo de los riesgos asociados con las operaciones con productos derivados.

Hoy en día el mercado cuenta con parámetros para la valoración de estas operaciones a precios de mercado, y con un marco contable lo suficientemente claro para llevar un registro adecuado de las mismas.

Más recientemente, el Ministerio de Hacienda expidió el decreto 2396 mediante el cual se imparten instrucciones para el cálculo del patrimonio adecuado para efectos de solvencia en estas operaciones. Vale recordar que antes de este decreto, los derivados computaban por la totalidad de su valor nominal, a la ponderación más alta para efectos de solvencia (100%), imponiéndoles un alto costo de capital. Las normas vigentes permiten que el capital adecuado se calcule de acuerdo con la exposición crediticia que surge de las condiciones del mercado.

Para la adecuada identificación de los riesgos y su administración, la Superintendencia Bancaria expidió en días pasados la Circular Ex-

terna 088. Allí se contemplan aspectos tan importantes como la responsabilidad de las Juntas Directivas en la gestión de riesgos, entendida como el establecimiento de patrones mínimos para su detección, administración y control.

En concordancia con las modificaciones al acuerdo de Basilea, se establecieron requerimientos de revelación de información financiera cuantitativa sobre las exposiciones de riesgo, y cualitativa relacionada con la capacidad de la entidad financiera de gestionarlos.

Comentarios finales

La dinámica del mercado de derivados en Colombia ha tomado un gran impulso en los últimos tres años; en buena medida, esto ha sido posible gracias al mayor riesgo cambiario potencial que surge de operar en un ambiente cambiario de mayor libertad.

Tan importante como los riesgos cambiarios resultan los asociados al mercado financiero; el mercado así lo ha entendido y ya se observan negociaciones importantes de contratos forward sobre títulos. Sin embargo, hay que avanzar en la utilización de productos derivados sobre tasas de interés, tales como los acuerdos futuros de tasa de interés (FRA), los swaps de tasa de interés (IRS), y los futuros negociados en mercados organizados alrededor de la bolsa de valores.

El país hoy cuenta con una infraestructura institucional y económica más propicia para el desarrollo de los productos derivados. La experiencia propia y ajena ha demostrado que la correcta utilización de estas herramientas contribuye a mejorar la administración de los riesgos y la asignación de los recursos en la economía.