

## **Mercado de derivados: CONTROL Y FLEXIBILIDAD**

El desarrollo de los mercados financieros y la exposición de las economías a los choques externos, que se deriva de la liberación de la cuenta de capitales, inducen al uso de instrumentos de cobertura para manejar más eficientemente el riesgo.

Las operaciones derivativas modifican las relaciones tradicionales entre incertidumbre e inversión y, por tanto, los procesos de toma de decisiones. La profundización de ese mercado afecta en forma creciente la formación de precios e incluso, puede llegar a alterar los canales de transmisión de la política monetaria.

En el caso colombiano, el volumen de las operaciones con derivados es discreto, frente a la magnitud total de operaciones del sistema financiero: sin embargo, presenta un dinámico ritmo de crecimiento, característico de las primeras etapas de expansión de ese mercado a nivel mundial.

Todas estos elementos han llevado a las autoridades de regulación a adoptar normas para asegurar el seguimiento y evaluación permanente de este tipo de operaciones en las entidades financieras. En Colombia, el marco normativo vigente para estas operaciones se circunscribe a la Circular Externa No. 8 de la Superintendencia Bancaria, que reguló la valoración y contabilización de las operaciones Carrusel, y a las normas que en materia de posición propia y de coberturas ha expedido el Banco de la República.

Además, la Superintendencia Bancaria se apresta a expedir una normativa tendiente a regular de manera integral las

operaciones derivativas, haciendo énfasis en su valoración y contabilización.

La Asobancaria considera este proceso de la mayor importancia, puesto que de llevarse a cabo de manera coherente, dotaría al sistema financiero de herramientas de tipo gerencial para conocer, evaluar y gestionar los riesgos inherentes a las operaciones con derivados. .

### **En pañales pero..., creciendo**

El ambiente de inestabilidad de la política económica en el que se mueve el mercado financiero colombiano, y en general, los agentes económicos, se convierte en un elemento potenciador de las operaciones con derivados. Las más frecuentes en el mercado colombiano son los *forward* sobre divisas y títulos, las opciones sobre divisas y los *swap* de tasas de interés.

El mercado de derivados colombiano aún se encuentra en etapa de formación: a pesar de que todavía no es representativo como proporción de los recursos que moviliza el sistema financiero, ha crecido a tasas muy superiores a las observadas en las operaciones tradicionales (cuadro 1).

**Cuadro 1**  
**Algunas operaciones derivativas dentro y fuera del balance. Miles de millones de pesos**

<b>Instrumento</b>	<b>Jun/95</b>	<b>Jun/96</b>	<b>Crec. %</b>
Futuros para proveer cobertura	222.8	775.4	2.48
Futuros para obtener cobertura	119.5	261.9	1.19
Carruseles	35.5	77.7	1.51
Opciones (obligaciones)	-71.5	-47.9	-0.34
Opciones (Derechos)	6.2	47.4	6.55

Fuente: Información de Balances. Cálculos Asobancaria.

**Cuadro 2**  
**Mercado interbancario de divisas 1996**  
**Millones de dólares**

Mes	Forward	Spot	Fw/Spot
Mayo	129.2	2246.475	5.75%
Junio	270.2	2373.631	11.38%
Julio	365.3	2607.12	14.01%
Agosto	70	2683.816	2.61%
Septiembre	100.2	2256.186	4.44%
Total	934.9	12167.228	7.68%

Fuente: Citiinfo

El uso cada vez más frecuente de operaciones derivativas se refleja también en el mercado peso-dólar; entre mayo y septiembre de 1996 se realizaron contratos *forward* por US\$935 millones, lo que representa el 7,7% del total de negociaciones del mercado interbancario de divisas (cuadro 2).

### La importancia del control

Como ya se mencionó, las operaciones derivativas traen enormes beneficios para los mercados financieros, en la medida en que facilitan el manejo de los riesgos y le brindan una mayor profundidad al mercado, sin embargo, el uso de ese tipo de instrumentos puede inducir a situaciones de inestabilidad del sistema financiero si no se manejan de manera prudente y si no se hace un seguimiento permanente de su posición frente al mercado.

De igual manera, es necesario considerar la variabilidad del precio de los activos subyacentes, que resulta de las mismas condiciones macroeconómicas (por ejemplo, tasas de interés y cotización de divisas).

Estas características establecen la necesidad de un control juicioso pero flexible de las operaciones de cobertura,

por parte de las entidades de regulación y de las mismas instituciones financieras. Se trata de buscar el justo equilibrio entre las condiciones que favorezcan el progreso de ese mercado y aquellas que mantengan su salud y, por ende, la del sistema financiero en general.

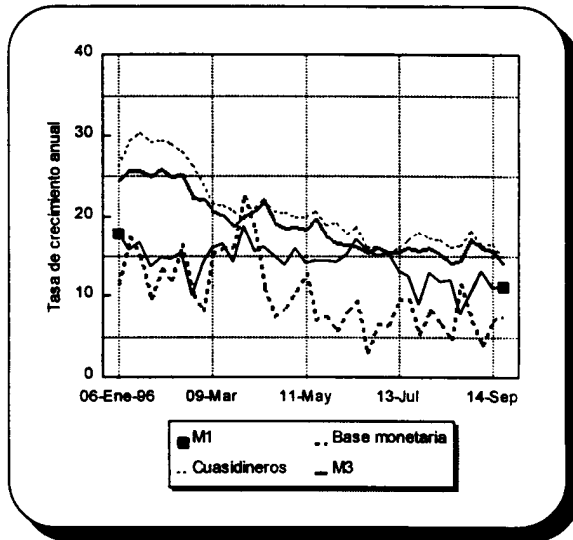
## I. POLITICA MONETARIA

### A. Agregados Monetarios

Durante la semana que terminó el 21 de septiembre, la base monetaria cayó en \$98 mil millones, como producto de un aumento en el saldo de las OMA de \$ 122 mil millones. Sin embargo, el plazo de colocación de los títulos de participación del Banco de la República no supera los 30 días, por lo que es de esperar que estas disminuciones de la base monetaria no tengan repercusiones sobre la tasa de interés al finalizar el año.

Aunque el crecimiento anual de los principales agregados monetarios sigue siendo muy bajo, las perspectivas de liberación de encajes (\$400 mil millones entre octubre y noviembre), el vencimiento del saldo de las OMA (\$600 mil millones) y el bajo crecimiento de la cartera llevan a pensar que el incremento de las tasas de interés para finales de este año no será tan marcado como en los años anteriores.

**Gráfico 1**  
**Tasas de crecimiento anual de los principales agregados monetarios**



Fuente: Banco de la República

**B. Tasas de interés**

Durante la primera semana de octubre la tasa interbancaria presentó un promedio de 26,58% E.A., es decir, 0,51 puntos por encima del registro de la semana anterior. Ese ligero incremento está asociado con el retiro de depósitos por parte de entidades oficiales.

Como lo ha mencionado en diversas oportunidades la Asobancaria, el precio del dinero a la vista es muy vulnerable ante los retiros de recursos por parte entidades como Ecopetrol o los Seguros Sociales, dados los grandes volúmenes que manejan esas entidades, y las características y tamaño del mercado de dinero en nuestro país.

El Banco de la República ha mantenido el nivel de la tasa de colocación de los títulos de participación a un día en el 25%, lo que ha impedido que la tasa interbancaria se ubique por debajo de ese nivel. Sin embargo, la gran mayoría de las colocaciones de títulos de participación

del Banco se ha realizado a plazos de 30 días, a una tasa del 27% (Gráfico 2).

**Cuadro 3**  
**Tasa interbancaria diaria y tasa de CDT de tesorería a 90 días**

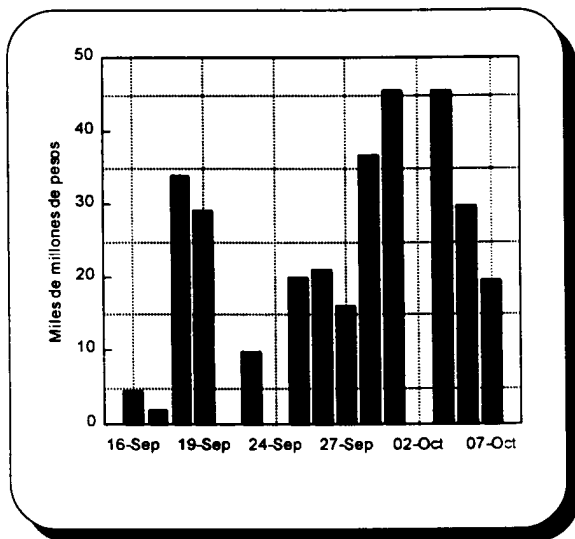
	Tasa Interbancaria		CDT a 90 días	
	% V.D.	% E.A.	% T.A.	% E.A.
30-sep-96	23.73	26.77	23.46	27.35
01-oct-96	23.37	26.31	23.34	27.19
02-oct-96	23.06	25.92	23.36	27.21
03-oct-96	23.21	26.11	24.17	28.31
04-oct-96	24.53	27.79	24.17	28.31

Fuente: Encuesta Diaria Asobancaria.

Durante los últimos días la tasa de captación de CDT en tesorerías se ha incrementado en algunos puntos, debido a que las entidades financieras han aumentado ese tipo de captaciones porque los vencimientos de los recursos a ese plazo son posteriores a la temporada de iliquidez de diciembre.

De acuerdo con la Superintendencia Bancaria, en la semana que terminó el 20 de septiembre, la tasa de captación del sistema financiero estuvo en un nivel de 29,21% E.A., y la de colocación un nivel de 39,96% E.A.

**Gráfico 2**  
Colocación de títulos de participación a 30 días



Fuente: Banco de la República.

### C. Cartera de créditos

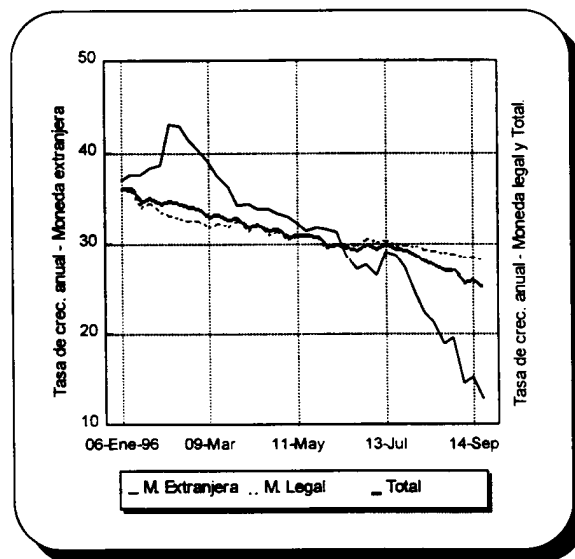
La tendencia de desaceleración en el crecimiento de la cartera total se mantiene, como consecuencia del bajo dinamismo de la actividad económica, y por el impacto que la tendencia revaluacionista de la tasa de cambio tiene sobre el valor de la cartera denominada en moneda extranjera.

De acuerdo con el Banco de la República en la semana que terminó el 21 de septiembre la tasa de crecimiento anual de la cartera total del sistema financiero presentó un nivel de 25,3%; hasta esa misma fecha el crecimiento de la cartera en moneda legal fue de 28,2%, y el de la cartera en moneda extranjera de 12,8%.

Según la Superintendencia Bancaria, en la misma semana, el indicador de calidad de la cartera de los bancos fue de 7,8%; el de las corporaciones financieras fue 5,4%; el de las compañías de financiamiento comercial incluyendo las especializadas en leasing fue de 13,9% y el de las

corporaciones de ahorro y vivienda de 5,6%.

**Gráfico 3**  
Cartera del Sistema Financiero  
Tasas de crecimiento anual



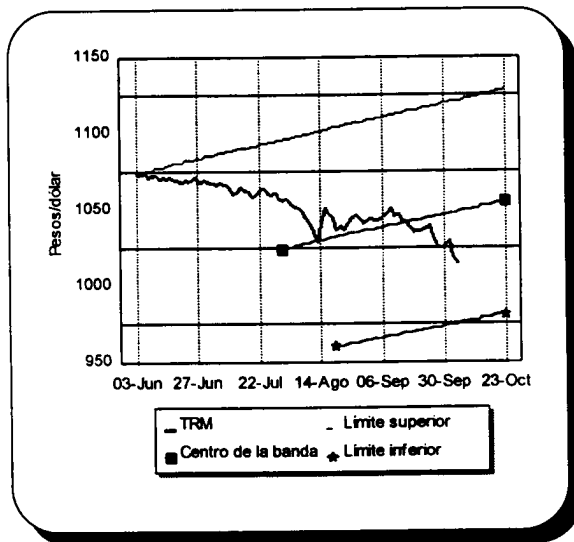
Fuente: Superintendencia Bancaria. Cálculos Asobancaria

## II. MERCADO CAMBIARIO

La tasa representativa del mercado continuó descendiendo y al finalizar la primera semana de octubre registró un valor de \$1.014,99, \$40 por encima del límite inferior de la banda cambiaria. De acuerdo con las expectativas de los operadores del mercado, se espera que la tendencia revaluacionista continúe.

Este comportamiento de la tasa de cambio podría favorecer la disminución en los niveles de las tasas de interés, pero ello depende de si el Banco de la República mantiene o no los actuales pisos que coloca mediante la rentabilidad de los títulos de participación.

**Gráfico 4**  
TRM y banda cambiaria



Fuente: Superintendencia Bancaria y Banco de la República.

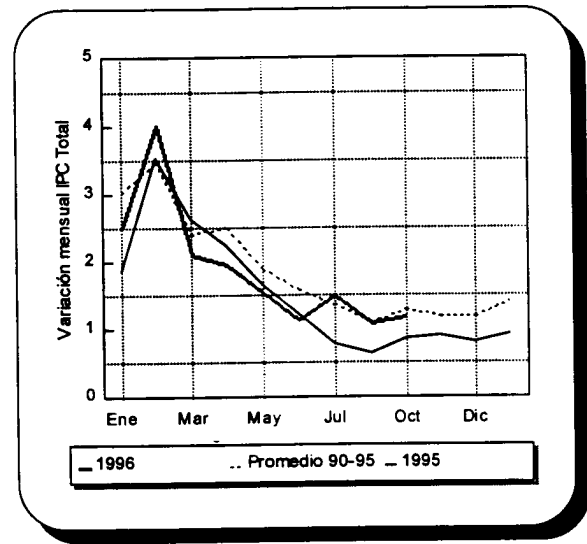
La devaluación en lo corrido del año va en 2,3% y la devaluación en el año completo en 2,8%.

### III. PRECIOS

Mientras en septiembre el IPC alcanzó una variación anual de 21,55% (la más alta desde junio de 1995), el índice de precios básico presentó una variación anual de 23,43% (la más alta desde junio de 1994). Estos dos hechos agudizan la tendencia ascendente de la inflación.

Durante casi todo el año las variaciones mensuales del índice de precios al consumidor han estado por encima de las variaciones presentadas en 1995. En contraste con lo ocurrido en el segundo semestre del año pasado, durante el tercer trimestre de 1996 ninguna de las variaciones mensuales del IPC ha estado por debajo del 1,1%. De mantenerse esa tendencia la inflación anual de este año podría alcanzar el 23%.

**Gráfico 5**  
Índice de precios al consumidor.



Fuente: Dane.