

2 de diciembre de 2013

María Mercedes Cuéllar
Presidente

Daniel Castellanos García
Vicepresidente Económico
+57 1 3266600
dcastellanos@asobancaria.com

Participaron en la elaboración de este documento:

Liz Marcela Bejarano

Ángela Vaca

Jairo Andrés Villamil

Nicolás Torres

Para suscribirse a Semana Económica por favor envíe un correo electrónico a farios@asobancaria.com o visítenos en <http://www.asobancaria.com>

Evolución y retos del mercado de derivados en Colombia

Resumen. En los últimos años los instrumentos derivados se han convertido en parte fundamental de la actividad económica y financiera mundial, debido a que estos le permiten a los agentes cubrirse frente a variaciones inesperadas de alguna variable relevante para su actividad. De esta forma, y por su importancia como herramientas de cobertura, el volumen negociado en los mercados internacionales de derivados se ha multiplicado por siete entre 2000 y 2013. Por su parte, en Colombia el mercado de derivados, tanto el estandarizado como el OTC, también ha presentado una tendencia creciente en los últimos años. No obstante, al comparar el volumen de negociación nacional con el de otros países latinoamericanos, observamos que todavía existe un importante potencial de desarrollo en el mercado local.

Al respecto, se han identificado varios factores que han sido determinantes en el desarrollo de los mercados de derivados de países como Estados Unidos, México o Brasil, los cuales vale la pena analizar ya que podrían ayudar a potenciar el fortalecimiento y mayor desarrollo de los mercados de derivados en Colombia. Entre estos factores se encuentra el entorno, la infraestructura, el desarrollo de mercados complementarios y el capital humano.

Analizando estos factores a nivel local se encontró que, a pesar de tener avances en varios frentes, es necesario que los esfuerzos confluyan hacia: (i) el mantenimiento de un marco macroeconómico estable, (ii) la existencia de un marco tributario que propenda por la neutralidad tributaria y que no genere sesgos sobre las decisiones de los inversionistas, (iii) que las cámaras de contrapartida central puedan compensar productos del mercado OTC y operaciones con clientes extranjeros, (iv) el aumento de los participantes y el fortalecimiento de la formación de precios en el mercado de contado, así como fomentar el uso y representatividad de las tasas de referencia de corto plazo en el mercado monetario, aspecto que potenciará la innovación de productos derivados, y (v) finalmente, es necesario que la academia o las entidades especializadas ofrezcan programas que profundicen el conocimiento de los productos derivados y sus beneficios.

De esta forma, la importancia que reviste el desarrollo de este mercado para todos los agentes de la economía genera la necesidad de que se diseñe una agenda de trabajo de mediano y largo plazo, en la cual los esfuerzos de los agentes públicos y privados sean coordinados a través de políticas macro de desarrollo y promoción de este mercado.

Evolución y retos del mercado de derivados en Colombia

María Mercedes Cuéllar
Presidente

Daniel Castellanos García
Vicepresidente Económico
+57 1 3266600
dcastellanos@asobancaria.com

En los últimos 30 años los instrumentos derivados se han convertido en parte fundamental de la actividad económica y financiera mundial. Diariamente diferentes tipos de contratos forwards, swaps y opciones son negociados por bancos comerciales, bancos de inversión, corredores de bolsa, compañías de seguros, fondos de pensiones, y fondos de cobertura. Los derivados son la principal herramienta de administración de riesgos para las instituciones financieras y el sector real, de esto se deriva su sorprendente crecimiento. Desde el año 2000 el volumen en los mercados internacionales se ha multiplicado siete veces.

Con el fin de fortalecer el sector financiero y hacerlo más eficiente en la administración de riesgos, varios países de la región han promovido la profundización de estos mercados. Países como Brasil y México han avanzado en su fortalecimiento mediante políticas de promoción y desarrollo. Como resultado, el mercado de Brasil es considerado como el quinto mayor mercado de derivados a nivel mundial, y México ha logrado posicionarse como un referente en la negociación de swaps de tasa de interés.

Participaron en la elaboración de este documento:

Liz Marcela Bejarano

Ángela Vaca

Jairo Andrés Villamil

Nicolás Torres

Frente a esta dinámica mundial y regional, en Colombia este mercado parece rezagado en profundidad y liquidez. A pesar de los esfuerzos realizados en pro de potenciar su crecimiento, es evidente que no se han logrado las metas deseadas de desarrollo, gran parte de la infraestructura continúa estando subutilizada, hay concentración en pocos participantes y el mercado tiene poca profundidad.

En esta semana económica se presentan varias experiencias exitosas relacionadas con el desarrollo del mercado de derivados en otros países de Latinoamérica e incluso en otras latitudes, para extraer algunas lecciones y comprender los factores que hicieron esto posible. Finalmente, se presentan aspectos relevantes para impulsar el crecimiento en nuestro país a través de varias propuestas en las cuales se podrían enfocar los esfuerzos de los agentes públicos y privados.

La importancia del mercado de derivados

Los derivados son instrumentos financieros cuyo precio depende o se deriva de otro activo conocido como subyacente. Los derivados permiten a los agentes cubrirse frente a variaciones inesperadas de alguna variable relevante para su actividad, como el tipo de cambio o las tasas de interés.

Los principales beneficios del mercado de derivados están orientados a su utilización como herramienta de cobertura. Estos productos permiten a las empresas eliminar la incertidumbre sobre el comportamiento de variables que están afectando su negocio, minimizando así las pérdidas que las fluctuaciones en estas variables pueden generar

en los resultados de su operación. Es así, como el sector productivo puede administrar de manera más eficiente sus recursos, sus presupuestos y sus flujos de efectivo a futuro.

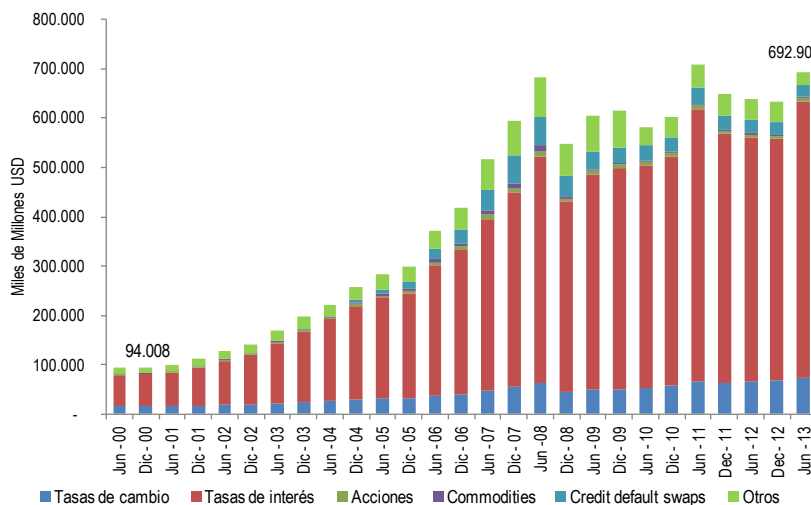
Un ejemplo común de uso de los derivados en el sector real, se presenta cuando una empresa exportadora debe enfrentar el riesgo de revaluación del peso debido a que sus ingresos son en dólares y sus gastos en pesos, para cubrirse de esta situación puede adquirir un contrato de venta de dólares con un precio determinado en una fecha futura (forward), este instrumento permitirá asegurar que independientemente del comportamiento de la TRM obtendrá un mínimo precio de venta de los dólares. Así mismo, las empresas también hacen uso de coberturas sobre tasa de interés, cuando adquieren una deuda atada a una tasa que puede aumentar por los movimientos del mercado. En este caso en particular, la empresa puede celebrar un swap que le permita limitar el pago de interés a una tasa fija definida en el contrato.

Para las instituciones del sector financiero los derivados resultan de gran utilidad por dos razones principales. La primera es que permiten realizar una gestión más eficiente de riesgos. La segunda es que los instrumentos derivados tienden a tener costos de transacción más bajos que los activos subyacentes correspondientes.

A nivel de la economía en su conjunto, los mercados de derivados permiten materializar las expectativas de los agentes sobre los niveles en los cuales se espera que se encuentren los precios y tasas de los activos en el futuro, disminuyendo la incertidumbre sobre la futura evolución de las variables financieras más importantes de la economía, lo cual genera menores niveles de volatilidad en los mercados financieros.

Teniendo en cuenta su importancia, tanto para el sector financiero como el sector real, no es de extrañar el crecimiento de los mercados internacionales de derivados. De acuerdo con las estadísticas recopiladas por el Banco de Pagos Internacionales, el volumen negociado en derivados en los mercados internacionales se ha multiplicado por siete entre 2000 y 2013 (gráfico 1).

Gráfico 1. Volumen de negociación en derivados a nivel mundial

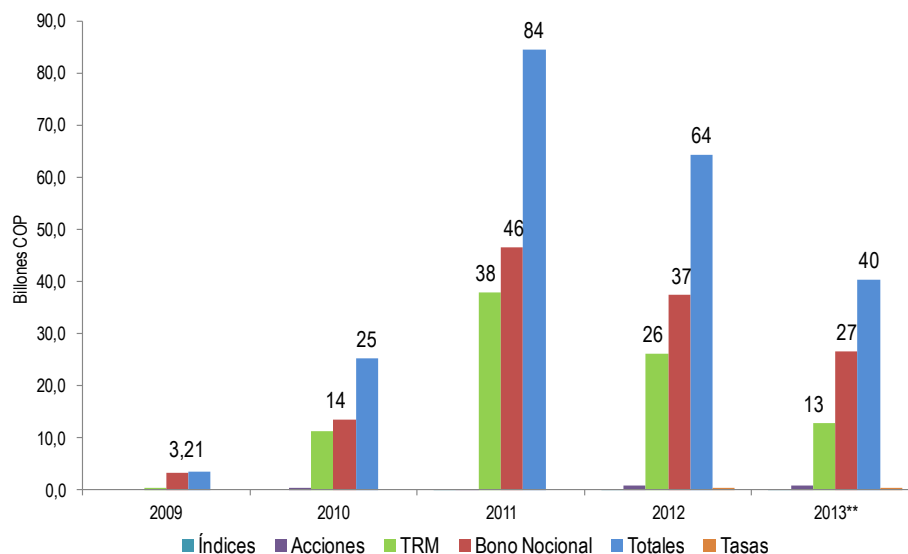


Fuente: Banco de Pagos Internacionales

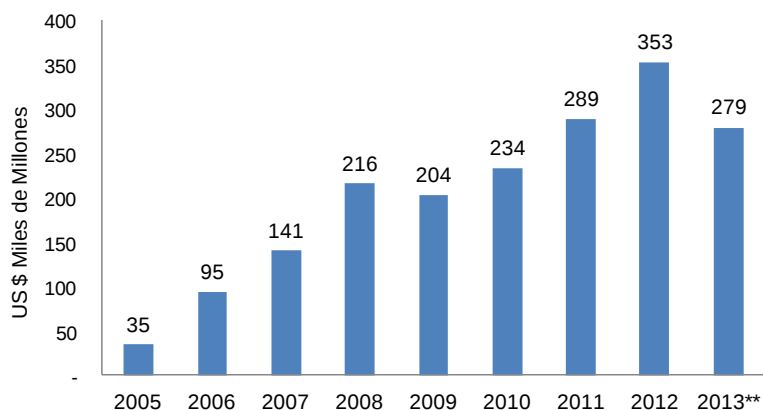
Cabe mencionar que, si bien se venía presentando una tendencia marcada en el crecimiento de los volúmenes tranzados hasta el año 2007, a partir de 2008 la tendencia se suavizó, como resultado, de mayores requerimientos regulatorios y del mayor control sobre la exposición de riesgo para este tipo de instrumentos luego de la crisis financiera de 2008.

Frente al rol de los derivados en la crisis financiera cabe resaltar, que los cuestionamientos recayeron de manera específica sobre el manejo y estructuración de los productos financieros conocidos como Credit Default Swaps (CDS) y los Collateralized Debt Obligations (CDOs). Estos últimos, permitieron empaquetar y distribuir de forma poco transparente hipotecas de alto riesgo a diferentes agentes del mercado. Los CDO son títulos generados a partir de un portafolio de activos subyacentes generalmente créditos o deuda corporativa. Su estructura de pago de interés y capital se compone del flujo de intereses de los activos que constituyen dicho portafolio. Por su parte, los CDS se asemejan a una póliza de seguro en la cual, el comprador se compromete a realizar una serie de pagos en el tiempo como contraprestación el vendedor se compromete a cubrir parte o el total de un crédito asegurado en caso de que este no sea cancelado por el emisor, de esta forma se busca mitigar posibles riesgos de incumplimiento por parte del emisor del crédito asegurado. En cuanto a la evolución del mercado local, en Colombia se puede decir que tanto el mercado estandarizado como el OTC han presentado una tendencia creciente en los últimos años, como se puede observar en los gráficos 2 y 3.

Gráfico 2. Mercado estandarizado: Monto negociado por bolsa



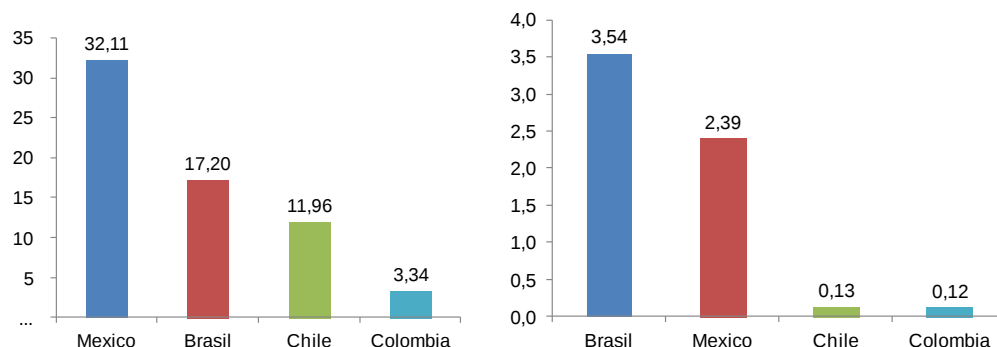
Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

Gráfico 3. Mercado OTC: Forwards y opciones sobre tasa de cambio

** Datos a septiembre.

Fuente: Banco de la República.

Sin embargo, al comparar los niveles negociados de derivados en Colombia frente a otros países latinoamericanos, observamos que todavía existe un **importante potencial de desarrollo en los mercados locales**, especialmente en los productos de tasa de interés y tasa de cambio. En el gráfico 4, se muestra que el índice de rotación (*turnover*)¹ es mucho más bajo en Colombia que en el resto de países de referencia de la región, tanto en derivados sobre tasas de interés como sobre tasas de cambio.

Gráfico 4. Índice de rotación en derivados de tasas de interés y tasa de cambio.

Fuente: Banco de Pagos Internacionales.

¹ Turnover: Volumen negociado por el valor de los contratos.

Experiencias internacionales de desarrollo del mercado de derivados

La experiencia internacional en el proceso de desarrollo y profundización de los mercados es valiosa para determinar los factores que influyen de manera positiva en los mercados. Por esta razón, a continuación se presentarán algunas consideraciones de los procesos de crecimiento de mercados de referencia.²

El mercado de derivados de Estados Unidos es el más grande del mundo. En él se negocian trillones de dólares, concentrados principalmente en la negociación OTC. El contrato con mayor volumen negociado es el swap de tasa de interés, en el cual se intercambian flujos de tasa fija por tasa flotante (tasa Libor). Estos instrumentos son utilizados principalmente por inversionistas institucionales como bancos comerciales y bancos de inversión. En menor medida participan corredores de bolsa o brókeres, compañías de seguros, fondos de pensiones y fondos de cobertura locales y extranjeros.

Se puede aseverar que uno de los principales factores de crecimiento está relacionado con el tamaño de la economía y con el incremento de los participantes de la industria financiera global. Estos han impulsado de manera importante la liquidez y profundidad de este tipo de instrumentos, dinámica que ha sido soportada por el alto nivel de desarrollo de los mercados financieros y de capital.

En cuanto a experiencias regionales, el mercado de derivados administrado por la Bolsa de valores de Brasil (BM&F Bovespa) es considerado como el quinto mayor mercado en el mundo, cuenta con una variedad de productos derivados que incluye futuros y opciones sobre productos agrícolas, futuros de índices, tasas de interés, tipo de cambio, oro, entre otros. Una característica propia del mercado es su orientación a la negociación por bolsa; de ahí que el 80% del mercado de derivados se negocie en esta plaza.

La orientación a la negociación por bolsa puede estar influenciada por los altos niveles de liquidez de los derivados estandarizados. Además, el mercado organizado cuenta con un tratamiento tributario más favorable que los mercados OTC y con procesos de compensación a través de cámaras de contrapartida central, los cuales favorecen la eficiencia en la administración de garantías y cupos de crédito de los participantes.

Dentro de los factores base para el desarrollo del mercado se ha considerado: la solidez del sistema bancario y de capitales del país, la transparencia generada por la obligatoriedad del registro de operaciones en alguna de las centrales autorizadas, hecho que genera mayor transparencia en la formación de precios, y la alta participación de inversionistas extranjeros en el mercado, la cual alcanza aproximadamente el 20%.

² Los hallazgos de experiencia internacional son tomados del documento “Estudio de diagnóstico, evaluación y propuesta del mercado de Derivados en Chile” realizado por Carlos Budnevich y Salvador Zurita (2009).

En cuanto al Mercado Mexicano de Derivados (Mexder), los productos derivados con mayor volumen negociado son los swaps de tasa de interés interbancaria, cuya negociación se realiza preponderantemente en mercado OTC. El mercado de swaps es bastante profundo, se realizan operaciones swap con plazos hasta de 10 años y su elevado nivel de estandarización permitió que se listaran varios productos de este tipo en la Bolsa de derivados de México a partir de junio de 2013. Dentro de los participantes más activos del mercado se encuentran las entidades financieras del exterior, las cuales en promedio tienen una participación del 77% del mercado.

Su desarrollo inició desde mediados de la década de 1990 cuando se liberalizó el tipo de cambio y se generó mayor demanda de instrumentos financieros de cobertura, soportándose en un mejor panorama de estabilidad macroeconómica, un régimen fiscal favorable y la existencia de formadores de mercado administrados por Bolsa.

De manera general, de la experiencia internacional se puede concluir que varios factores influyen de manera coordinada en el proceso de fortalecimiento de los mercados de derivados. Del mercado estadounidense se rescata la importancia de contar con una masa crítica de participantes y el nivel de desarrollo de los mercados de capital y financiero. En el caso brasileño, se destacan los incentivos a la negociación por bolsa dados por el marco tributario, la solidez del mercado bancario y la transparencia en el registro y divulgación de la información. Del caso mexicano, se destacan el régimen tributario favorable y la participación de los agentes del exterior. En todos los casos el marco macroeconómico se constituye como punto de partida para iniciar los procesos de desarrollo.

Factores para el desarrollo del mercado de derivados

Teniendo en cuenta los resultados anteriores se puede establecer que los determinantes del avance del mercado pueden enmarcarse en los siguientes factores: de entorno, de infraestructura, de desarrollo de mercados complementarios y de capital humano. A continuación, se presentan ideas y lecciones de cada uno de estos factores para potenciar el fortalecimiento y mayor desarrollo de los mercados de derivados en Colombia.

Factores de entorno: marco macroeconómico, regulatorio y tributario

Marco macroeconómico

En cuanto a las condiciones del entorno macroeconómico, es claro que una economía estable contribuye de mejor manera al desarrollo de su mercado de capitales que una economía con potenciales fuentes de inestabilidad. En este sentido, aún cuando no existe una interpretación clara sobre la relación entre desarrollo financiero y crecimiento económico, académicos como Vagueo (1873), Schumpeter (1912), Levine

(1997) y Miller (1998) han señalado que los sistemas financieros juegan un rol crítico en estimular el crecimiento económico.³

Adicionalmente, tal como lo ha mencionado el Banco de la República, episodios de inestabilidad macroeconómica pueden venir acompañados de inestabilidad financiera,⁴ razón por la cual se podría establecer que los mercados financieros solo logran crecer adecuadamente cuando cuentan con niveles razonables de incertidumbre sobre la inflación, las tasas de interés y el tipo de cambio.⁵

En este sentido, para el caso colombiano el entorno macroeconómico es un aspecto a favor para el desarrollo del mercado de derivados. Tal como lo menciona la OCDE, Colombia es la cuarta economía más importante de América Latina, con perspectivas de crecimiento sólidas a corto y mediano plazo en comparación con los demás países de la OCDE y de la región, basado en el fortalecimiento de las políticas macroeconómicas, los beneficios del auge de los productos básicos y las mejores condiciones de seguridad que han propiciado un vigoroso crecimiento. Adicionalmente, se ha visto un fortalecimiento del sistema financiero y se ha dado una tendencia hacia una inflación baja y estable.⁶

Marco regulatorio

El marco regulatorio diseñado para el mercado de derivados es una pieza clave para su desarrollo, su adecuado funcionamiento y la credibilidad entre los agentes. Por tal razón, es indispensable que el marco para este mercado se ajuste tanto a las necesidades como al tamaño del mercado, sin dejar de lado el objetivo central de fomentar la transparencia y la protección del sistema financiero.

Analizando las tendencias internacionales en temas regulatorios, se puede resaltar que el desarrollo de mercados de derivados en los Estados Unidos tuvo un rápido crecimiento, debido a que el enfoque pre-crisis del 2008 consistía en contar con niveles mínimos de regulación para las operaciones con derivados permitiendo así que el mercado generara sus propios estándares y que se adoptaran los procesos de autorregulación. Este enfoque fue claramente revaluado por los vacíos experimentados en la crisis financiera de 2008.

En México, aunque superada la crisis de 1994 existió un letargo regulatorio, el desarrollo del mercado de derivados fue impulsado mayormente por vía normativa con el fin de fortalecer la infraestructura regulatoria y prudencial aplicable, así como para ampliar el número de participantes a través de cuentas globales y de accesos remotos.

³ Leonardo Hernández, Fernando Parro. Sistema financiero y crecimiento económico en Chile. Banco Central de Chile.

⁴ Jose Darío Uribe. Importancia de la estabilidad macroeconómica para el crecimiento económico. Banco de la República.

⁵ Discurso pronunciado por Rodrigo de Rato, Director Gerente del Fondo Monetario Internacional en el Tercer Congreso Internacional de Derivados y Mercado Financiero. Campos do Jordão, Brasil, 22 de agosto de 2007

⁶ Estudios económicos de la OECD, Colombia. Evaluación económica, enero de 2013.

En el caso colombiano, la regulación y supervisión se ha venido fortaleciendo paulatinamente desde la crisis financiera de 1998 y 1999. Las normas expedidas por las distintas autoridades han facilitado y permitido mejorar el desempeño de este mercado. No obstante, es crucial enfocar los esfuerzos en facilitar el acceso a nuevos participantes del mercado.

Dentro de las posibles alternativas para este fin, podrían generarse modificaciones sobre los límites al apalancamiento de los portafolios de los Fondos de Inversión Colectiva (FICS), los límites a la posición y usos de los derivados en el régimen de inversión de los Fondos de Pensiones Obligatorias y plantear mecanismos alternativos con el fin de facilitar a las entidades públicas la participación en el mercado de derivados, debido a que en la actualidad tienen fuertes restricciones relacionadas con el detrimento patrimonial que se podría generar en caso de tener pérdidas.

Marco tributario

El marco tributario es de gran relevancia para el adecuado desarrollo del mercado de derivados debido a que puede generar incentivos o desincentivos para la entrada de nuevos participantes o favorecer la realización de operaciones de diferentes mercados.

El principal objetivo del marco tributario debe ser propender por la neutralidad entre transacciones con propósitos económicos similares, principio conocido como “neutralidad tributaria”. Según Budnevich y Zurita (2009), la neutralidad implica que el sistema tributario no debe sesgar las decisiones de inversiones hacia propósitos menos productivos debido a la existencia de ventajas tributarias. El sistema tributario no debe penalizar el uso de derivados frente al uso de los mercados de contado. Un ejemplo de asimetrías en este concepto en el marco colombiano consiste en que los derivados con liquidación financiera (*non delivery*), se gravan con la tarifa de 3.5% mientras los derivados con entrega física del subyacente (*delivery*) tienen la misma retención que las operaciones de contado la cual es del 4% o 7% dependiendo del plazo del título.

Factores de infraestructura: cadena de valor del mercado

Contar con una infraestructura eficiente que permita cumplir a los agentes los requerimientos regulatorios es fundamental para promover el acceso a los participantes. Adicionalmente, cualquier deficiencia de infraestructura puede generar desincentivos a los agentes en temas de costos y riesgos operativos debilitando la cadena de valor del mercado. La infraestructura del mercado puede analizarse desde sus tres etapas más importantes: la pre-negociación, la negociación o registro de operaciones, y su compensación y liquidación.

La etapa de pre-negociación consiste en la canalización de órdenes a los mercados de manera eficiente y transparente. En este punto, vale resaltar la interconexión creada por el Mexder bajo un acuerdo de ruteo de órdenes con el CME (Chicago Mercantile Exchange) mediante el cual los miembros y clientes del CME pueden operar productos mexicanos. Como se observa en la experiencia internacional, este punto cobra especial relevancia en el proceso de facilitar el acceso de inversionistas extranjeros. En

Colombia, de la mano de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) algunos intermediarios del mercado de valores están dando los primeros pasos en desarrollo de mecanismos de ruteo de órdenes diferentes a las pantallas.

Por su parte, la etapa de negociación consiste en el cierre de órdenes de compra y venta en sistemas de negociación. En este frente, vale la pena destacar que, desde el año 2007, la BVC adquirió la licencia del sistema de negociación X-Stream del proveedor Nasdaq OMX. Este sistema de negociación es utilizado en más de 22 países y permite la negociación de diferentes productos con altos niveles de rendimiento.

La última etapa corresponde a la compensación y liquidación. Una vez se realiza la negociación, los derivados operados generan posiciones abiertas, las cuales son administradas por cámaras de compensación hasta su cierre o vencimiento. Este proceso incluye la gestión de los riesgos presentes durante la vida de los contratos.

En Colombia ya se ha recorrido parte del camino con la creación de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) en 2008, la cual compensa y liquida los productos derivados estandarizados negociados en la BVC. Sin embargo, es importante seguir desarrollando la posibilidad de compensar productos derivados negociados en OTC y permitir la compensación de operaciones con clientes extranjeros. Así mismo, ampliar la base de productos compensados y liquidados en cámara permitiría potencializar los beneficios de este tipo de entidades, pues se podrían compensar los riesgos de los diferentes productos y así generar menores requerimientos de garantías a los participantes, lo que se traduce en mayor eficiencia del capital para los agentes.

Factores de mercado: desarrollo de mercados complementarios

Se puede decir que el desarrollo del mercado de derivados está profundamente relacionado con el desarrollo del **mercado de contado**⁷, ya que la transparencia y la liquidez en la negociación de los activos subyacentes son indispensables para el desarrollo de los productos derivados que los utilizan como base. De esta forma, al fortalecer los mercados, se genera un círculo virtuoso de liquidez y formación de precios en estos dos escenarios. Por esta razón, es relevante continuar profundizando los mercados de contado, sus participantes y su formación de precios. Un aspecto importante por mejorar consiste en la posibilidad de realizar ventas en corto y desarrollar un **mercado de préstamo de valores**⁸ líquido con el cual se puedan cubrir las posiciones cortas asumidas en los mercados de contado.

En esta misma línea, el desarrollo y fortalecimiento del **mercado monetario**⁹ resulta crucial. En el mercado monetario se forman las tasas de interés de corto plazo de la economía, las cuales contribuyen a la correcta formación de la estructura temporal de tasas de interés (curva de rendimientos). Las tasas de interés de corto plazo son un

⁷ Corresponde a las operaciones con vencimientos entre $t+0$ y $t+3$.

⁸ Corresponde a las operaciones en las que se transfiere de forma temporal la propiedad de los valores entre inversionistas.

⁹ En el mercado monetario se negocian instrumentos de muy corto plazo (inferior a un año) entre grandes entidades del sistema financiero. Adicionalmente participa el Banco de la República colocando o eliminando liquidez del mercado.

elemento fundamental para el desarrollo del mercado de derivados porque sirven como referencia para todas las operaciones de derivados sobre tasas de interés. A su vez, estas permiten cubrir los riesgos de descalce de tasas de interés presentes en los balances de los agentes. Por esta razón, la adecuada formación y calidad de las tasas de corto plazo son un elemento fundamental del desarrollo del mercado de derivados.

Factores relacionados con el Capital Humano

En el desarrollo del mercado de derivados la formación de los agentes o participantes puede llegar a ser tan relevante como cualquier otro aspecto que se analice. En este punto, es importante resaltar que los mercados de derivados están diseñados y se ajustan de mejor manera a las necesidades de los inversionistas institucionales¹⁰ que a las necesidades de los pequeños inversionistas, por lo que, el enfoque de los procesos de formación debe estar centrado en este grupo de agentes. Es indispensable que tanto las autoridades (reguladores, supervisores) como los operadores del mercado cuenten con la suficiente formación técnica que les permita conocer los instrumentos, sus características, usos, beneficios y riesgos.

En cuanto a procesos de formación, en Colombia falta bastante camino por recorrer, debido a que en la actualidad son pocas las opciones de posgrado que se encargan de impartir formación adecuada y de calidad en temas de derivados. Por ejemplo, aunque en la actualidad es variada la oferta de postgrados en finanzas, la mayoría se enfoca en las finanzas corporativas y pocas opciones tienen enfoques sobre mercados de capitales y derivados. Usualmente sobre temas de derivados sólo se ofrecen diplomados.

En otros países, como mecanismo para garantizar la adecuada formación de los participantes del mercado se han implementado programas de certificaciones que buscan garantizar que los agentes cuenten con unos conocimientos adecuados para participar en el mercado. Frente a esto, es claro que en Colombia el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV) ha realizado un trabajo importante con los procesos de certificación de mercado, permitiendo elevar los estándares de profesionalización de los agentes.

Es claro que la oferta académica relacionada con temas financieros bursátiles y de derivados es elemental y deberá ser profundizada de la mano de la academia y el sector financiero. Adicionalmente, deberá generarse una mejor relación entre la industria y la academia con el fin de mejorar los niveles de conocimiento y fortalecer los niveles de investigación y desarrollo del país en estos temas.

Consideraciones finales

La coyuntura en la que se encuentra la economía colombiana, con una mejor perspectiva económica y de crecimiento, junto al incremento sustancial del interés de los inversionistas internacionales representa una gran oportunidad para iniciar el proceso de fortalecer e impulsar el desarrollo del mercado de derivados.

¹⁰ Entidades que movilizan la inversión en mercados de valores, en el desarrollo de una actividad de intermediación financiera.

Como se reseñó, en el proceso de desarrollo de un mercado líquido y profundo confluyen varios aspectos relevantes, los cuales deben orientarse y desarrollarse de forma coordinada para asegurar el éxito de este objetivo. Este proceso de desarrollo debe estar sustentado en una agenda de trabajo de mediano y largo plazo, en la cual los esfuerzos de los agentes públicos y privados sean coordinados a través de políticas macro de desarrollo del mercado de derivados, tanto estandarizado como OTC.

En términos generales para que el mercado de derivados colombiano pueda desarrollarse más es necesario que los esfuerzos de los agentes confluyan hacia: (i) el mantenimiento de un marco macroeconómico estable, (ii) la existencia de un marco tributario que propenda por la neutralidad tributaria y que no genere sesgos sobre las decisiones de los inversionistas, (iii) en materia de infraestructura se requiere que las cámaras de contrapartida central puedan compensar productos del mercado OTC y operaciones con clientes extranjeros, (iv) en el mercado de contado es necesario aumentar sus participantes y fortalecer la formación de precios, mientras que en el mercado monetario se debe fortalecer el uso y representatividad de las tasas de referencia de corto plazo, hecho que potenciará la innovación de productos derivados, y (v) es necesario que la academia o las entidades especializadas ofrezcan programas que profundicen el conocimiento de los productos derivados y sus beneficios.

Finalmente, la importancia que reviste el desarrollo de este mercado para todos los agentes de la economía hace que se justifique la destinación de recursos y esfuerzos a su promoción.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2010	2011	2012					2013					2014
			T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (COP MM)	544,9	621,6	163	167	165	169	665	172,8	176,4	176,7	180,5	706,3	757,8
PIB Nominal (USD B)	285	328	88	93	92	94	366	95,6	95,8	96,8	98,4	385,0	420,6
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	4,0	6,6	...	...	...	...	...	2,8	3,9	4,5	3,9	4,1	4,5
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	3,2	3,7	...	...	...	...	2,4	1,9	2,2	2,3	2,6	2,6	3,0
Inflación básica (% Var. Interanual)	3,2	3,9	...	...	...	...	3,2	2,8	2,2	2,5	2,6	2,6	3,0
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	1914	1943	1792	1785	1801	1768	1768	1832	1841	1825	1835	1835	1802
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-6,4	1,5	(4,7)	0,2	-6,0	-9,0	-9,0	2,2	3,2	1,3	3,7	3,7	1,9
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,8	-3,0	...	...	...	...	-3,3	-3,2	-2,8	...	...	-2,9	...
Cuenta corriente (USD mmM)	-5,0	-9,4	-1,6	-3,2	-3,6	-3,5	-11,9	-3,0	-2,7	...	...	-12,5	...
Balanza comercial (USD mmM)	2,1	6,2	2,7	1,3	0,7	1,5	5,2	0,8	1,4	...	...	...	...
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	39,5	56,7	15,4	15,1	14,4	15,1	60,0	14,0	14,9	...	...	...	...
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	37,3	50,5	12,7	13,8	13,7	13,6	54,6	13,2	13,6	...	...	...	...
Servicios (neto)	-3,6	-4,6	-1,1	-1,4	-1,5	-1,4	-5,5	-1,2	-1,3	...	...	...	...
Renta de los factores	-12,0	-16,0	-4,0	-4,1	-3,8	-4,4	-15,9	-3,6	-3,8	...	...	...	...
Transferencias corrientes (neto)	4,5	4,9	1,1	1,2	1,1	1,2	4,6	1,0	1,1	...	...	...	...
Inversión extranjera directa (USD mmM)	6,8	13,4	3,5	4,3	3,9	4,1	15,8	5,5	4,9	...	...	...	...
Sector Público (acumulado)													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	-1,1	-0,1	0,9	3,6	3,9	0,2	0,2	0,8	...	...	...	...	...
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-3,9	-2,8	0,5	2,4	1,9	-2,3	-2,3	0,4	...	...	...	-2,4	...
Bal. primario del SPNF (% del PIB)		0,1					1,8	1,9	...	...	...	1,9	...
Bal. del SPNF (% del PIB)	-3,1	-1,8	1,5	4,4	2,3	0,4	0,4	1,4	...	...	...	-1,0	...
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	22,4	22,9	21,1	20,9	21,5	21,6	21,6	21,0	21,6	...	...	...	...
Pública (% del PIB)	13,7	12,9	12,1	12,1	12,2	12,7	12,7	12,0	12,0	...	...	...	...
Privada (% del PIB)	8,7	10,0	8,9	8,8	9,3	8,8	8,8	9,0	9,6	...	...	...	...
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	38,4	35,4	33,9	33,2	32,9	35,3	35,3	32,7	...	...	...	33,9	...

Fuente: PIB y Crecimiento Real – DANE y Banco de la República, proyecciones Asobancaria. Sector Externo – DANE y Banco de la República, proyecciones MHCP. Sector Público y respectivas proyecciones - MHCP. Indicadores de deuda – DANE, Banco de la República, Departamento Nacional de Planeación; proyecciones DNP y MHCP.

Colombia. Estados financieros*

	oct-13 (a)	sep-13 (a)	sep-12 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	381.385	376.162	327.392	14,4%
Disponible	25.824	22.661	23.063	9,9%
Inversiones	71.543	73.045	60.299	16,5%
Cartera Neta	245.931	244.260	212.601	13,6%
Consumo Bruta	72.463	71.667	64.462	10,4%
Comercial Bruta	153.724	153.389	133.224	13,3%
Vivienda Bruta	23.353	22.769	18.219	25,9%
Microcrédito Bruta	7.594	7.590	6.515	14,5%
Provisiones**	11.203	11.155	9.819	12,0%
Consumo	4.563	4.544	4.100	9,3%
Comercial	5.682	5.660	4.943	12,9%
Vivienda	514	506	435	16,1%
Microcrédito	444	445	342	27,5%
Otros	38.088	36.195	31.429	19,0%
Pasivo	329.587	325.112	282.055	14,7%
Depósitos y Exigibilidades	250.977	245.186	212.847	15,8%
Cuentas de Ahorro	127.494	123.504	103.959	20,4%
CDT	75.727	74.407	67.769	9,7%
Cuentas Corrientes	40.353	39.774	34.594	14,5%
Otros	7.403	7.501	6.525	11,4%
Otros pasivos	78.610	79.926	69.207	11,5%
Patrimonio	51.797	51.050	45.337	12,2%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	5.482	5.034	5.368	0,3%
Ingresos por intereses	23.397	21.007	21.829	5,2%
Gastos por intereses	8.411	7.574	8.511	-3,0%
Margen neto de Intereses	14.972	13.420	13.304	10,5%
Ingresos netos diferentes de Intereses	7.990	7.289	8.078	-2,9%
Margen Financiero Bruto	22.962	20.709	21.382	5,4%
Costos Administrativos	10.583	9.507	9.850	5,5%
Provisiones Netas de Recuperación	3.472	3.132	2.874	18,6%
Margen Operacional	8.907	8.070	8.658	1,0%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	2,94	2,96	2,86	0,08
Consumo	4,73	4,79	4,81	-0,08
Comercial	2,06	2,07	1,88	0,18
Vivienda	2,12	2,18	2,39	-0,27
Microcrédito	6,05	6,14	4,87	1,17
Cubrimiento**	152,54	151,39	158,28	-5,74
Consumo	133,01	132,32	132,22	0,79
Comercial	179,63	178,45	197,20	-17,57
Vivienda	104,04	101,74	99,94	4,10
Microcrédito	96,71	95,51	107,71	-11,00
ROA	1,87%	1,90%	2,05%	0,00
ROE	13,80%	13,96%	14,86%	-0,01
Solvencia	n.a.	n.a.	16,10%	

1/ Calculado como la diferencia entre ingresos y gastos por intereses menos Prima amortizada de cartera - cuenta PUC 510406

2/ Indicador de calidad de cartera en mora = Cartera Vencida /Cartera Bruta.

*Datos mensuales a octubre de 2013 del sistema bancario. Cifras en miles de millones de pesos. Fuentes y cálculos Asobancaria.

** No se incluyen otras provisiones. El cálculo del cubrimiento tampoco contempla las otras provisiones.