

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de
Ana María Zuluaga y David Malagón

Julio 2 de 2013

Regulación internacional de operaciones con derivados: Lecciones para el caso colombiano

Han completado cerca de un año las investigaciones y juicios a JP Morgan Chase & Co por no haber revelado oportunamente sus operaciones con derivados de crédito, las cuales acarrearón pérdidas por cerca de US\$6.200 millones en Londres (ver *Bloomberg News*, diciembre 12 de 2012). Se trata del caso conocido como la “ballena de Londres”, donde se tomaron grandes riesgos para intentar compensar las debilidades del negocio crediticio tradicional.

Lo anterior devela que las entidades financieras continúan “apostando” con los dineros del público en operaciones con derivados altamente especulativas. A pesar de lo anunciado en la Ley *Dodd-Frank* de los Estados Unidos en 2010, el gobierno Obama no se ha atrevido a reglamentar la llamada Regla *Volcker*, que prohibiría apalancamientos con dineros de terceros.

Recordemos que, en EEUU, durante la primera Administración de Obama (2009-2012), liderada por la dupla Summers-Romer, se postergó la regulación de los derivados y la prohibición de los “bonos salariales”, pues no convenía enfrentar a los banqueros de inversión de *Wall Street*, quienes habían apoyado fuertemente la campaña presidencial (ver *Revista Carta Financiera* No. 159 de julio-septiembre de 2012). No obstante, dicha posición generó resistencias del propio Obama, lo cual llevó al diseño y posterior aprobación de Ley *Dodd-Frank* en 2010, la cual está todavía pendiente de regularse.

Dicha ley tiene como objetivo evitar los sobreapalancamientos del sector bancario, especialmente en titularizaciones hipotecarias. La Regla *Volcker* busca impedir la especulación en los mercados de derivados con dineros de terceros, prohibiendo, con algunas excepciones, el corretaje por cuenta propia (“*proprietary trading*”) y las participaciones en *hedge funds* y *private equities* (ver *Comentario Económico del Día* 14 de junio de 2011). Asimismo, estableció que las operaciones con derivados OTC (*Over The Counter*) se deben realizar a través de cámaras centrales de compensación, con el fin de mitigar el riesgo de contraparte (ver gráfico adjunto).

En Gran Bretaña, actualmente se está debatiendo un proyecto normativo que separaría la banca comercial (minorista) de la banca de inversión (mayorista), generando “murallas” al interior de los propios bancos

Continúa

CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y CARTERA ORDINARIA.

Dos excelentes alternativas
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

www.bancoavillas.com.co

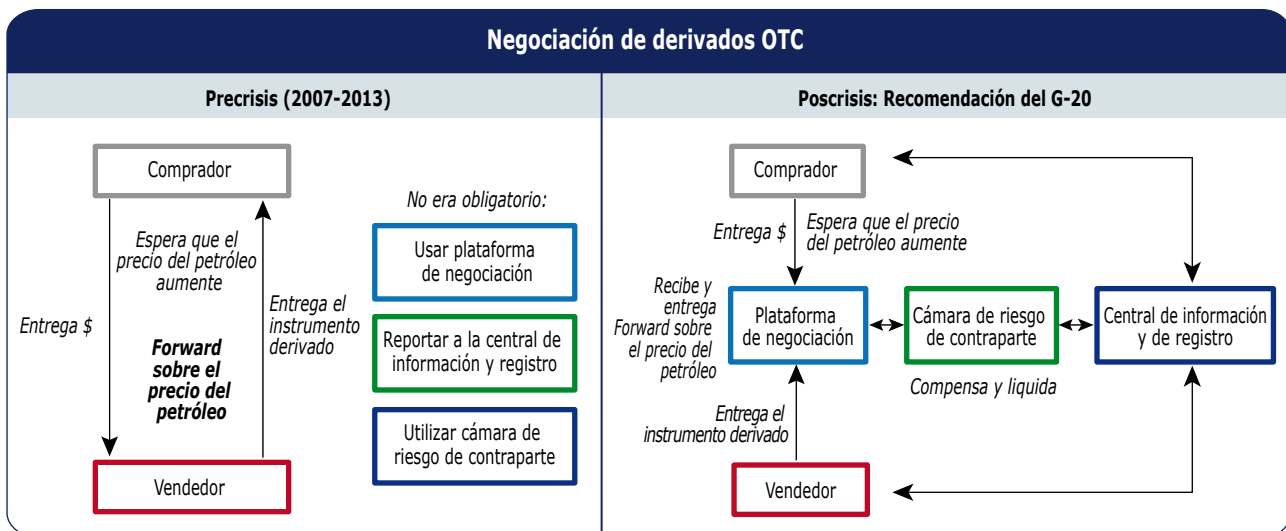
Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de
 Ana María Zuluaga y David Malagón

("ring-fencing"), ver *Comentario Económico Del Día* 15 de mayo de 2013. Dicha regulación restringiría de manera considerable la negociación de derivados, particularmente de aquellos con subyacente de tasa de interés, los cuales sirven de cobertura en las operaciones de crédito ofrecidas por la banca tradicional.

En Colombia, el sector financiero no desarrolló "zonas grises" entre la banca convencional y la de inversión, como ocurrió en los países desarrollados durante la crisis. Asimismo, el mercado de derivados se concentra en coberturas sobre tipo de cambio (cerca del 90% del monto total transado en derivados), mientras que a nivel internacional se observa una mayor importancia de los instrumentos sobre tasas de interés. También, se cuenta con la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC), la cual entró en operación en septiembre de 2008. Ésta ha venido ganando importancia en la mitigación del riesgo de los derivados estandarizados y OTC, cuyos volúmenes liquidados y compensados ya representan cerca del 20% del PIB.

A pesar de lo anterior, recientemente se presentó un *impasse* en el mercado bursátil que llevó a la intervención y posterior cierre de Interbolsa a finales de 2012. Ello ha generado como efecto colateral la estigmatización de las operaciones repo. Sin embargo, éstas son fundamentales a la hora de otorgar liquidez de corto plazo, tanto para el mercado monetario como de valores (ver *Enfoque* No. 68 de diciembre de 2012).

No obstante, dicho *impasse* también ha servido para que las autoridades revisen la legislación vigente para identificar las fallas regulatorias que propiciaron conductas y prácticas inadecuadas por parte de algunos operadores del mercado. En efecto, el gobierno actualmente se encuentra trabajando en un proyecto de decreto con el que se busca limitar el apalancamiento de los clientes de las sociedades comisionistas de bolsa en operaciones repo, así como mejorar sus estándares de transparencia y de gestión de riesgo. Ello podría complementarse a través de: i) la adopción de disposiciones (tipo Regla *Volcker*) que prohíban la especulación en dichas operaciones con dineros del público; y ii) la redefinición del balance que debe existir entre garantías bilaterales (en repos) frente a garantías a través de la CRCC. Esta revisión normativa debe hacerse cuidadosamente para evitar regulaciones extremas que terminen acabando con dicho mercado.



Fuente: elaboración Anif.