

Mercados institucionales vs over-the-counter (OTC)

Los mercados de derivados over-the-counter (OTC) han crecido sin pausa desde su inicio en la década del '80, a pesar del revés sufrido durante la crisis financiera del 2007. Uno de los principales organismos que publica datos sobre el volumen negociado de contratos OTC es el Bank for International Settlements (BIS), institución que funciona como «banco de bancos centrales» prestándoles servicios financieros a 54 autoridades monetarias del mundo, incluyendo a la Argentina, y actuando como contraparte en las operaciones financieras que éstos realicen.

Según datos del Bank for International Settlements, para fines de junio de 2010 el interés abierto en mercados OTC representan un 88,5% del total, mientras que los mercados institucionales sólo alcanzan el 11,5%¹. En este sentido, el interés abierto en contratos OTC fue de 582,67 billones de dólares, lo cual representa un aumento del 15% respecto al dato de la encuesta trienal anterior (junio de 2007); mientras que mercados institucionales registraban un interés abierto de 75,46 billones de dólares a junio de 2007, habiendo caído más del 20% respecto al dato del 2007.

El primero de los gráficos de este artículo muestra el interés abierto en cada contrato y el porcentaje de participación de los mismos en relación al total. Las líneas oscuras muestran el crecimiento total del interés abierto en los mercados de derivados.

Puede verse que el interés abierto en mercados institucionales ha caído de manera sostenida en relación a los datos de la encuesta trienal del BIS publicada en 2004. De una participación del 19,35% para fines de junio de 2004, el interés abierto en mercados institucionales ha bajado hasta el 11,47% para junio de 2010. Como contrapartida, el interés abierto en mercados OTC ha aumentado desde el 80,65% desde junio de 2004 hasta el 88,53% en junio de 2010.

Del total del interés abierto para contratos OTC, los contratos sobre commodities representaron apenas el 0,56% a junio de 2010. La participación más alta la tienen los contratos sobre tasas de interés, seguida por la de los derivados sobre tipo de cambio, los derivados crediticios y los derivados atados a acciones, tal como se observa en el segundo de los gráficos publicados aquí.

Además de constituir el contrato individual con menor interés abierto según los datos, los derivados sobre commodities han visto caer su participación en el interés abierto global desde el 1,63% que registraban a fines de junio de 2007.

A pesar de que los primeros derivados que se hicieron en la historia fueron sobre commodities (de hecho, el primer contrato es atribuido a un futuro sobre arroz desarrollado en el Dojima Rice Exchange en 1730), desde que luego del quiebre del acuerdo de Bretton Woods en 1971 se introdujeran los derivados financieros, estos últimos fueron ganando posiciones hasta representar hoy en día casi la totalidad de los mercados de derivados en el mundo.

En los últimos años, se ha juzgado a los capitales especulativos por incrementar la volatilidad en los mercados de commodities, culpándolos de generar nuevos máximos en productos tan sensibles como son la energía y los alimentos. Como consecuencia, se han propuesto distintas medidas con el fin de regular la participación de los fondos tanto en los mercados institucionales como en los mercados over-the-counter.

En particular, existe una corriente global que busca favorecer la utilización de los servicios de una casa compensadora para realizar el clearing de todos los contratos, incluyendo aquellos que se hacen en el segmento OTC; a la vez de imponer límites a las posiciones con el fin de evitar abusos en los mercados (que una entidad individual tenga el suficiente poder como para manipular los precios) y elevar los requisitos de capital, asegurando que llegado el momento cada operador cuente con los fondos suficientes como para hacer frente a una turbulencia financiera.

En relación a la implementación del clearing para contratos OTC, en abril la CFTC conjuntamente con la SEC en Estados Unidos han definido una propuesta para la implementación de la Ley de Reforma Financiera, explicitando cuáles serán los productos clasificados como permutas financieras, y sujetos por tanto a las nuevas normas que se definan para las mismas. Entre otros, quedaron incluidas las opciones sobre commodities, más no los forwards sobre commodities. Además, los dealers de swaps y los principales participantes del mercado deberán sujetarse a nuevos requerimientos de capital para respaldar sus operaciones. De momento, el período de consultas públicas para el asunto se ha reabierto por 30 días.

En Europa, los Ministros de Finanzas de la Unión Europea aprobaron en abril facultar a los organismos reguladores para fijar límites a las posiciones cuando se considere necesario. Para que la propuesta se aplique deberá ser convertida en ley en el marco de la revisión de reglas para el trading del bloque (MiFID) que se está realizando para incluir a los

commodities. Se espera que un borrador de la nueva ley se defina en el verano boreal, antes de ser ratificada por los países miembros y el Parlamento Europeo.

El proyecto de la Unión Europea resulta más laxo que el que se definió en Estados Unidos, consistente en la introducción de límites fijos a las posiciones para cada mercado, incluyendo energía, meta-les y commodities agrícolas. Sin embargo, con el fin de evitar la pérdida de negocios, es probable que Estados Unidos y Europa intenten equiparar el rigor de sus normas. Se espera que Estados Unidos termine de definir la nueva reglamentación para estos límites a mitad de año, entrando en vigencia a principios de 2012; mientras que la mayor dificultad de la Unión Europea para llegar a un acuerdo entre los distintos países que la componen probablemente impacte extendiendo los plazos.

Notas

1 Los datos se basan en la información del BIS referida a participantes del mercado de 47 países y jurisdicciones del mundo para el segmento OTC, e información extraída de FOW TRADEdata, Futures Industry Association y distintos mercados de futuros y opciones.

Bibliografía

- Cecchetti, Stephen G., Gyntelberg, Jacob y Hollanders, Marc. "Central counterparties for over-the-counter derivatives". BIS Quarterly Review. BIS, septiembre de 2009.
- Hull, John. "OTC Derivatives and Central Clearing: Can all transactions be cleared?". Universidad de Toronto, abril de 2010.

Artículos

- "CFTC's position limit plan gains needed support" Reuters, 04 de enero de 2011. "EU to back position limits on commod trades" Reuters, 08 de abril de 2011.
- "EU to consider position limits on commodities" Reuters, 08 de abril de 2011.
- "Lagarde Presses EU for Position Limits on Commodities Trading" Bloomberg, 09 de abril de 2011.
- "Commodity Trading Rules Targeted by Global Securities Watchdogs" Bloomberg, 15 de abril de 2011. "Derivatives market faces new capital rules" DealBook - New York Times, 27 de abril de 2011.
- "US regulators define swaps; most are counted in" Reuters, 27 de abril de 2011. - BIS: www.bis.org