

# profit loss

PROFIT & LOSS IN THE CURRENCY & DERIVATIVE MARKETS

JUNIO DE 2011  
VOLUMEN 12 / EDICIÓN 122  
WWW.PROFIT-LOSS.COM

Patrocinador principal de las ediciones  
de Profit & Loss de América Latina:



**Ogg Trading**  
se lanza con el mandato  
de "revolucionar  
el mercado de  
intercambio de divisas"

**¿Es todavía un paria?**  
Alta frecuencia y el mercado  
de intercambio de divisas

**CME lanza el primero de  
los servicios de compen-  
sación para intercambio  
de divisas extrabursátiles**

**Mantener los pedidos**  
La importancia de la  
administración flexible de pedidos

Informe especial:  
Mercados de  
crecimiento de  
intercambio de divisas



## Nick Brown del grupo GFI:

**UN ENFOQUE DE VIEJA ESCUELA PARA LOS  
NUEVOS NEGOCIOS**

El director de productos financieros de América del Norte y América del Sur de GFI Group en Nueva York, Nick Brown, analiza el enfoque de la firma de corretaje de intermediarios hacia la expansión en nuevos mercados a través de una combinación de tecnología, conocimiento local y la construcción de relaciones buenas y tradicionales.

# Donde la Liquidez Encuentra la Oportunidad.



Instrument	Price	Change	Volume	Instrument	Price	Change	Volume
09 Jul 10 CHILE - Inflation Forwards	21,135	21,225	300	09 Jul 10 USDCLP - NDF Odd Dates	2.00	-	-
09 Ago 10 CHILE - Inflation Forwards	21,210	21,300	300	09 Ago 10 USDCLP - NDF Odd Dates	2.00	-	-
09 Sep 10 CHILE - Inflation Forwards	21,270	21,360	300	09 Sep 10 USDCLP - NDF Odd Dates	2.00	-	-
09 Oct 10 CHILE - Inflation Forwards	21,320	21,410	300	09 Oct 10 USDCLP - NDF Odd Dates	2.00	-	-
09 Nov 10 CHILE - Inflation Forwards	21,375	21,410	300	09 Nov 10 USDCLP - NDF Odd Dates	2.00	-	-
09 Dic 10 CHILE - Inflation Forwards	21,375	21,465	300	09 Dic 10 USDCLP - NDF Odd Dates	2.00	-	-
07 Ene 11 CHILE - Inflation Forwards	21,475	21,500	300	07 Ene 11 USDCLP - NDF Odd Dates	2.00	-	-
09 Feb 11 CHILE - Inflation Forwards	21,505	21,595	300	09 Feb 11 USDCLP - NDF Odd Dates	2.00	-	-
09 Mar 11 CHILE - Inflation Forwards	21,535	21,560	300	09 Mar 11 USDCLP - NDF Odd Dates	2.00	-	-
08 Abr 11 CHILE - Inflation Forwards	21,550	21,615	300	08 Abr 11 USDCLP - NDF Odd Dates	2.00	-	-
09 May 11 CHILE - Inflation Forwards	21,710	21,720	300	09 May 11 USDCLP - NDF Odd Dates	2.00	-	-
09 Jun 11 CHILE - Inflation Forwards	21,823	21,838	300	09 Jun 11 USDCLP - NDF Odd Dates	2.00	-	-
09 Jul 11 CHILE - Inflation Forwards	21,883	21,908	300	09 Jul 11 USDCLP - NDF Odd Dates	2.00	-	-
Nov10Dic10	-	-	-	Nov10Dic10	0.10	0.10	0.10
Mar10Abr10	-	-	-	Mar10Abr10	0.10	0.10	0.10
Abr10May10	-	-	-	Abr10May10	0.10	0.10	0.10
Abr10Ene11	-	-	-	Abr10Ene11	0.10	0.10	0.10
USDCLP - NDF Spreads	-	-	-	USDCLP - NDF Spreads	2.80	2.95	2.95
1M	-	-	-	1M	0.60	1.50	1.50
3M	-	-	-	3M	1.55	1.70	1.70
6M	-	-	-	6M	3.50	4.25	4.25
1Y	-	-	-	1Y	10.00	-	-
2Y	-	-	-	2Y	12.00	15.00	15.00
3Y	-	-	-	3Y	-	-	-

## GFI ForexMatch® está ahora en América Latina.

GFI ForexMatch® es una plataforma de negociación de opciones cambiarias con base en tecnología de punta y altamente especializada, que ofrece la liquidez y el apoyo diario de la red comprobada por agentes idóneos de GFI.

- Opciones cambiarias
- Swaps de Tasas de Intereses Regionales
- Swaps de Base Regional
- Swaps de Inflación Regional
- Futuros y Futuros de Monedas (NDFs) Cambiarias

## UNA VISIÓN. UNA PODEROSA VENTAJA.

[www.GFIgroup.com/financials](http://www.GFIgroup.com/financials)

**BOGOTÁ +57 (1) 7463 600**  
**SANTIAGO +562 898 9205**  
**BUENOS AIRES +54 114516 0065**

**#1 MEJOR PLATAFORMA DE NEGOCIACIÓN DE OPCIONES CAMBIARIAS 2008-2011**  
 PROFIT & LOSS DIGITAL MARKETS AWARDS

**#1 MEJOR CORREDORA ELECTRÓNICA 2010-2011**  
 FX WEEK eFX AWARDS



ESTE MES:



28: Yallop a punto de abandonar Icap



37: CME lanza el primero de los servicios de compensación para intercambio de divisas extrabursátiles



17: Niveles de comercio extranjero y financiero asociados con el ingreso de los países: BIS



20: Cortina del Banco de México muestra la rentabilidad del peso

[www.profit-loss.com](http://www.profit-loss.com)



## LOS OJOS Y OÍDOS DEL SECTOR DE INTERCAMBIO DE DIVISAS

El sitio web de Profit & Loss cuenta con un extenso archivo de todas nuestras publicaciones, además de información actualizada sobre los últimos acontecimientos dentro de los mercados de monedas y derivados.

VISÍTELO HOY MISMO E  
INSCRÍBASE PARA UNA PRUEBA  
GRATUITA DE 2 SEMANAS



**Y**a que esta edición se publica luego de nuestra entrega de premios Digital Markets Awards y la cena en el Salón de la Fama de Nueva York, pensé en comenzar felicitando a todos los ganadores, tanto a los votados por los lectores de P&L, como a los que ingresaron este año al Salón de la Fama de *Profit & Loss*. A estos últimos los felicitamos realmente, porque creemos que el sector a veces puede ser un poco lento a la hora de reconocer la labor de aquellos que marcan una diferencia. Los ganadores de los premios aparecerán en la edición de julio.

También me gustaría remarcar que, si bien solo abrimos la votación por un período relativamente corto, cada vez que tengan una recomendación para el Salón de la Fama, háganmela llegar. Puede que no incluyamos a todas las personas votadas para el premio People's Choice ya que, después de todo, es solo uno de los tantos premios, pero los finalistas de esa categoría no son olvidados y pueden ser ingresados más adelante.

En esta edición, damos un vistazo al proceso regulatorio continuo, esta vez con una mirada hacia Europa. También analizamos a lo que sigue siendo una de las pesadillas de los mercados financieros: el comercio de alta frecuencia. Además, nos complace incluir la última entrega de nuestro redactor invitado (y miembro del Salón de la Fama de P&L) David Clark, uno de los más respetados, sino el *más respetado, de los analistas del sector*.

Creo que con los años he dejado bien clara mi opinión; no creo que el comercio de alta frecuencia (high frequency trading, HFT) sea el diablo personificado, como muchos nos han hecho creer, pero sí creo que el hecho de que el HFT pretenda ser un proveedor de liquidez robusto también se encuentra sujeto a cuestionamiento. Al final del día, es simplemente otro grupo de participantes y depende de sus contrapartes decidir si desean negociar con ellos y cuándo hacerlo.

Menciono esto porque, al escribir apenas a más de un año del desplome momentáneo conocido como "Flash Crash" en inglés, analizamos actitudes hacia el HFT en el sector de intercambio de divisas. Creo que puedo resumir indicando que la opinión refleja muchísimo aquello expresado en un curso de Simulación de Comercio de la Asociación de Mercados Financieros (Association of Financial Markets, ACI) de Australia a finales del año pasado. Fui moderador de un debate de 45 minutos sobre las ventajas y desventajas del HFT y les pedí a los delegados que se pararan en un lado de la sala o el otro para expresar su punto de vista sobre si el HFT era o no bueno para el sector.

Como era de predecir, luego de un arduo debate, por 18 a 17, se lo consideró como algo positivo. Esto reflejó bastante lo que sucede con la opinión de las encuestas en el sector hoy en día. Sin embargo, lo que sí se debe reconocer es que la estrategia no desaparecerá. De hecho, puede activarse por las nuevas regulaciones y participar mucho más energicamente en mercados como opciones y contratos forward sin entrega (non-deliverable forward, NDF). Por lo tanto, depende del sector encontrarle una solución. El mercado de capitales lucha para encontrar esa solución; mi instinto me dice que el mercado de intercambio de divisas no lo hace, solo necesita organizarse más formalmente.

Con suerte, habremos visto a muchos de ustedes en la Red Forex de Nueva York. De no ser así, los incito a que se inscriban ahora mismo en la Red Forex de Chicago para que podamos continuar con el debate del sector mientras el intercambio de divisas se dirige hacia una nueva era, con nuevos desafíos y oportunidades.

*Colin Hanks*

# PROFIT & LOSS RED DE FOREX

Únase a la Red de Forex de Profit & Loss como patrocinador anual y disfrute de la exposición durante todo el año ante la base de clientes que a usted le interesan a través de numerosos canales de comunicación: medios gráficos, Internet, videos, noticias electrónicas y, por supuesto, la interacción cara a cara en nuestras conferencias mundiales. Comuníquese con [cloveday@profit-loss.com](mailto:cloveday@profit-loss.com) para obtener más información.

**profit**  
FOREX NETWORK

Patrocinadores Platinum 2011

**Bank of America**  
**Merrill Lynch**

**DEALHub**

**GFI**

**ICAP**

**logicscope**  
connectivity:// no constraints

Patrocinadores Gold 2011

**CME Group**

**THOMSON REUTERS**

**Knight**  
Hotspot FX

**UBS**

Patrocinadores Silver 2011

**CURRENEX**

**FXConnect**

Expositores 2011 que nos apoyan

**ESOT**  
TRADING NETWORKS

**citi**

**CREDIT SUISSE**

**fxecosystem**

**FXall**  
What's Your Edge?

**GAIN GTX**

**MarketFactory**

**RBS**

**smartTrade**

**profit**  
*loss*

PROFIT & LOSS EN LOS MERCADOS DE MONEDAS Y DERIVADOS

**Profit & Loss:**

En los mercados de monedas y derivados se publica mensualmente.

Las tarifas de suscripción son:

£350 (\$665) por año.

Impresa por *The Blue Printing Company*

Central telefónica de Reino Unido:  
+44 (0) 20 7377 6383

Central telefónica de EE. UU.:  
+1 646 792 2811

Editorial:  
+44 (0) 20 7377 6716

Publicidad:  
+44 (0) 20 7377 6324

Eventos:  
+44 (0) 20 7377 6984

Suscripciones:  
+44 (0) 20 7377 6383

Fax: +44 (0) 20 7426 0727

Correo electrónico:  
[sales@profit-loss.com](mailto:sales@profit-loss.com)  
[editor@profit-loss.com](mailto:editor@profit-loss.com)

Todas las consultas sobre ventas de publicidad y suscripciones se deben enviar a la siguiente dirección:

Reino Unido  
P&L Services Ltd.  
Suite 26,  
The London Fruit & Wool Exchange,  
Brushfield Street,  
London, E1 6EU, UK

EE. UU.  
P&L Services Ltd.  
115 E 57th Street, 11th fl,  
New York, NY 10022

Pacífico asiático  
P&L Services Ltd,  
Level 4, Suite 404,  
83 York Street,  
Sydney NSW 2000, Australia

ISSN: 1467-2650

© 2011 P&L Services Ltd.

Todos los derechos reservados.

Ninguna parte de esta publicación puede ser reproducida de manera alguna sin el expreso consentimiento por escrito de P&L Services Ltd. Cualquier punto de vista u opinión expresados por los escritores que colaboran no representan necesariamente el punto de vista de la editorial. Los artículos son publicados de buena fe, sin responsabilidad por parte de la casa editorial y los redactores, quienes no pueden hacerse responsables de ninguna pérdida, reclamación o acción litigiosa que sea el resultado de cualquiera de los puntos de vista expresados en este documento. La editorial y sus redactores no aceptan ninguna responsabilidad en caso de interpretaciones erróneas, errores u omisiones en los que se pueda haber incurrido durante la producción.



Jefa de redacción y editora  
*Julie Ros*  
[jros@profit-loss.com](mailto:jros@profit-loss.com)



Redactor  
*Colin Lambert*  
[colin\\_lambert@profit-loss.com](mailto:colin_lambert@profit-loss.com)



Redactora adjunta  
*Kirsten Hyde*  
[kirsten@profit-loss.com](mailto:kirsten@profit-loss.com)



Periodista  
*Alice Attwood*  
[alice@profit-loss.com](mailto:alice@profit-loss.com)



Directora comercial  
*Michelle Hemstedt*  
[michelle@profit-loss.com](mailto:michelle@profit-loss.com)



Ventas de publicidad  
*Anna Liza*  
[anna@profit-loss.com](mailto:anna@profit-loss.com)



Gerente de eventos  
*Cindy Loveday*  
[cloveday@profit-loss.com](mailto:cloveday@profit-loss.com)



Asistente de eventos y comercialización  
*Jessica Randal*  
[jrandal@profit-loss.com](mailto:jrandal@profit-loss.com)



Gerente de producción y diseño  
*Andrew Meikle*  
[andrew@profit-loss.com](mailto:andrew@profit-loss.com)

Comuníquese con nosotros hoy mismo y únase a nuestro estimado grupo de patrocinadores anuales:  
Europa: +44 20 7377 6324 | EE. UU.: +1 646 792 2811  
[michelle@profit-loss.com](mailto:michelle@profit-loss.com) | [info@profit-loss.com](mailto:info@profit-loss.com)

## David Clark



Esperemos que el brote de sentido común que ha anunciado la exención de swaps y forwards de intercambio de divisas en algunas de las cláusulas clave de la Ley Dodd-Frank sea contagioso también para otras secciones de la ley y logre cruzar el Atlántico tan lejos como los escritores de la política en Bruselas. Sería fácil enojarse y decir que nunca debería haber existido duda alguna acerca de que las partes líquidas y establecidas del mercado de intercambio de divisas serían eximidas, pero hasta ahora el alcance ha sido la implementación de la legislación en los mercados extrabursátiles, y hasta hace poco el poder de presión de los bancos ha sido tan débil, aparentemente, que la exención era dudosa hasta que el rumor fue reemplazado por el hecho.

Vale la pena recordar lo que el Departamento del Tesoro de los EE. UU. indicó en su comunicado de prensa del 29 de abril: “Con el reconocimiento de que las características únicas y la supervisión del mercado de swaps y forward de intercambio de divisas ya reflejan muchos de los objetivos de la Ley Dodd-Frank para la reforma entre los que se incluyen los altos niveles de transparencia, la administración de riesgos efectiva y la estabilidad financiera, el Congreso le otorgó al Secretario del Tesoro la autoridad para determinar si los requisitos para operaciones de intercambio y compensación central deben regir para los swaps y forwards de intercambio de divisas. Dadas estas consideraciones, el Departamento del Tesoro en estos días emite un aviso de determinación propuesta, teniendo en cuenta que los requisitos para la compensación central y el intercambio comercial no regirían para los swaps y forwards de intercambio de divisas”.

La transparencia, la administración de riesgos y la estabilidad son los puntos de referencia por los cuales se ha guiado el Departamento del Tesoro para tomar esta decisión y hacerse eco directamente de los objetivos del G20. La contribución del sistema de liquidación continua (continued linked settlement, CLS) en la última década y media y las metodologías de administración de riesgos probadas y comprobadas en bancos les han otorgado a los reguladores la comodidad de saber que el mercado de intercambio de divisas se encuentra entre uno de los mejores supervisados interna y externamente. Todavía me desconcierta que el intercambio de divisas haya sido incluido en la definición general de un “swap” sin conocimiento suficiente de los riesgos y la naturaleza de las transacciones de monedas, y seguramente hay otros productos que simplemente no deben ser obligados a cumplir con los requisitos de operaciones de intercambio y compensación de la Ley Dodd-Frank.

Mientras estos requisitos incluíran algunos productos básicos, me pregunto si nos atrevemos a esperar una exclusión futura de las opciones de intercambio de divisas y los NDF. No existen dudas de que a todos nos gustaría liquidar las opciones y los NDF, de ser posible, pero la naturaleza de ambos mercados es tal que el intento de forzarlos a liquidar o intercambiar se verá desafiado por la dificultad de estandarizar, o lograr que sean “aptos para la compensación”, muchos de ellos.

Es axiomático de la forma en que la legislación ha sido enmendada en ambos lados del Atlántico, que los productos hayan sido tratados como si fueran incitados hacia algún tipo de arca financiera que los salvará de las tormentas que se pronostican para los mercados extrabursátiles. Muy poca importancia tiene el hecho de que los mercados extrabursátiles son los más

grandes del mundo y la liquidez que generan es esencial para la eficiencia en la mayoría, sino en todos, los mercados financieros.

A pesar de lo poco probable que parece, la UE puede venir al rescate de las opciones y los NDF. Notamos que el intercambio de divisas ha estado sujeto a la exención de la Ley Dodd-Frank, pero en el caso de la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID) 2, es una cuestión de que se incluyan los productos de divisas en el futuro, ya que estos fueron excluidos de la MiFID 1. Ahora se ha vuelto inevitable que los swaps y forwards sean excluidos (debido a la decisión del Departamento del Tesoro de los EE. UU.), pero la redacción todavía se encuentra abierta para ver si se incluyen o no las opciones y los NDF. La sabiduría convencional indica que serán incluidos, pero ¿depende del mercado abogar por su exclusión? Si es así y la MiFID 2 deja los productos de intercambio de divisas tal como se encuentran actualmente en la MiFID 1, entonces puede existir un motivo para que el Departamento del Tesoro analice nuevamente el conjunto de productos de intercambio de divisas y su posición en la Ley Dodd-Frank.

¿Qué debemos hacer con las demoras que parecen inevitables en la presentación de la legislación? La elaboración y aprobación de la legislación en la UE parece estar retrasada por la inevitable complejidad que trae aparejada el manejo de múltiples productos en mercados financieros. Ahora podemos esperar que aparezcan grandes partes de Dodd-Frank, EMIR y MiFID entre 2012 y 2013 más que durante el resto de este año, y algunas partes, aún considero, nunca serán modificadas de manera significativa ni aparecerán en absoluto.

De llegar a ser este el caso, no debería ser visto como una “victoria” para los mercados, sino como el mismo sentido común que el Departamento del Tesoro de los EE.UU. ha puesto en práctica. Una de las características inútiles, innecesarias y desagradables del proceso de, hasta ahora, casi tres años de lograr una nueva legislación financiera para los mercados ha sido la manera en la que los comentaristas sostuvieron un sentido de competencia entre los políticos y los profesionales. Como banqueros sabemos que somos los villanos, pero no existe nada en los objetivos del G20 que no deseemos. La manera en la que diferentes regímenes quieren alcanzar esos objetivos está claramente sujeta a intereses políticos nacionales. Con las elecciones que se acercan, entre ahora y el momento en el que podamos esperar que las reglas entren en vigencia, es poco probable que el presente brote de sentido común infecte mucho a nuestros expertos políticos.

La actividad de oferta reciente entre los intercambios es tan sorprendente como sintomática de la importancia de los mercados de derivados y de compensación. Sin embargo, existen algunas motivaciones peligrosas que podrían tergiversar los resultados de las diferentes iniciativas y ser contraproducentes a largo plazo. De más está decir que la captura de la compensación es un premio valioso en el ambiente actual, pero parece que los reguladores están vivos gracias a la naturaleza oligopólica de tener una cantidad limitada de las operaciones aisladas que tienen el potencial de ser exclusivas. A medida que nos movemos inseparablemente hacia la compensación de más productos, el acceso abierto, justo y gratuito debe ser contemplado por la ley en lo que respecta a la utilidad de los mercados. Lograr esto requerirá de una reflexión cuidadosa a través de arreglos del gobierno para el comportamiento de las empresas cotizadas en bolsa (tanta competencia como sea posible) y la compensación (la utilidad). Esto no les resultará fácil a los supervisores y, dado el clamor por los “campeones nacionales” en algunos países, tampoco lo será la garantía de interoperabilidad. Tal como fue señalado en esta columna anteriormente, los riesgos sistémicos involucrados en la compensación son el territorio de los bancos centrales, y a nivel mundial. Ellos tienen una ardua y poco envidiable tarea por delante, y todavía creo que el establecimiento de registros de operaciones de funcionamiento les será más útil para sus responsabilidades de riesgos.

La próxima vez, estoy seguro de que estaré escribiendo nuevamente sobre el euro y los acontecimientos en la problemática Unión Europea. Aún predigo su supervivencia, pero los obstáculos políticos que habrá que sortear y las frases que se deberán tergiversar para lograr acuerdos nos mantendrán expectantes. Me pregunto si podemos esperar un brote de sentido común.



En la portada...



- 36
- 31
- 37
- 29
- 17
- 11

**ARTÍCULO DE PORTADA:**

**Nick Brown del grupo GFI:**

**Un enfoque de vieja escuela para los nuevos negocios**

El director de productos financieros de América del Norte y América del Sur de GFI Group en Nueva York, Nick Brown, analiza el enfoque de la firma de corretaje de intermediarios hacia la expansión en nuevos mercados a través de una combinación de tecnología, conocimiento local y la construcción de relaciones buenas y tradicionales .....12

**NOTA DEL REDACTOR INVITADO:**

**Sentido común**

por David Clark.....3

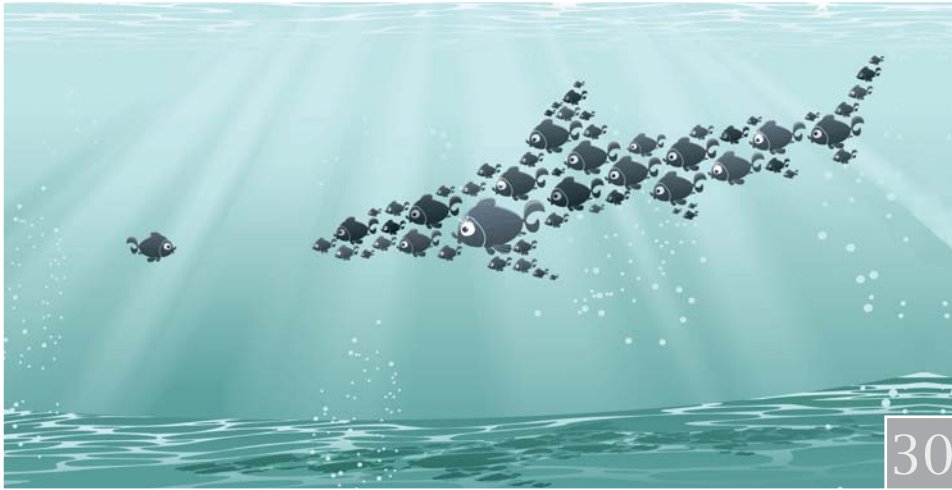
**SQUAWKBOX DE P&L:**

Noticias de todo el mundo .....6

**Información sobre el intercambio de divisas:**

**Un taller de comercio de alta frecuencia.**

Fotos de nuestro taller en Chicago, 19 de mayo de 2011 ...14



30 35



36 28

34

**INFORME ESPECIAL: MERCADOS DE CRECIMIENTO DE INTERCAMBIO DE DIVISAS 2011**

Niveles de comercio extranjero y financiero asociados con el ingreso de los países: BIS .....16

Profit & Loss se dirige a Bogotá para un evento inaugural.....18

Cortina del Banco de México muestra la rentabilidad del peso .....19

IPC brinda respaldo al crecimiento de GFI en América Latina.....22

Cómo medir la sensibilidad de las divisas de mercados emergentes ante el petróleo .....24

**SALA DE COMERCIO:**

Los mercados de derivados continúan creciendo.....26

El corretaje electrónico aumenta las ganancias de Icap.....27

Yallop a punto de abandonar Icap .....27

**MERCADOS DIGITALES**

Mantener los pedidos: La importancia de la administración flexible de pedidos.....28

¿Es todavía un paria? Alta frecuencia y el mercado de intercambio de divisas.....30

Thomson Reuters lanza el Dealing Aggregator .....34

Ogg Trading se lanza con el mandato de “revolucionar el mercado de intercambio de divisas” .....35

CME es el primero en lanzar servicios de compensación para intercambio de divisas del mercado extrabursátil.....36

**ADMINISTRACIÓN DE DINERO**

Resumen de noticias .....37

**PROMOTORES E IMPULSORES**

Personas en marcha.....38

## NUEVA YORK

**¿Percibimos una nueva oportunidad de arbitraje?** El proveedor de plataformas de comercio minorista, FXCM, y los índices de Dow Jones están listos para desarrollar el Índice Dólar Dow Jones FXCM. FXCM también lanzará una canasta comerciable sobre el índice. La nueva canasta del índice ofrecerá la facilidad de hacer un seguimiento del dólar estadounidense con la máxima liquidez, y al mismo tiempo proporcionará negociaciones con bajos márgenes, operaciones en margen y acceso las 24 horas, cinco días a la semana. Las monedas disponibles en el índice, que se comparan con el dólar estadounidense, son el euro, la libra esterlina, el dólar australiano y el yen japonés.

Drew Niv, director ejecutivo de FXCM, explicó: “el Índice Dólar Dow Jones FXCM fue diseñado teniendo en cuenta al operador. Su objetivo es evitar la selección de pares de monedas desactualizados y la metodología esotérica, usando las divisas más relevantes y un diseño simple. Debido a esto, la canasta asociada con el índice puede proporcionarle una máxima utilidad al operador”.

Afortunadamente, sin hacer demasiado esfuerzo, Squawkbox de P&L calcula que en este momento existen dos productos de índice de dólar en el sector público y otros índices propios ofrecidos por los bancos.

¿Cuánto tiempo pasará antes de que las oportunidades de arbitraje emerjan y estos productos sean negociados como de alta frecuencia?

## NUEVA YORK

**Más algoritmos para el mercado.** La empresa de tecnología de Nueva York, Pragma, ha lanzado Hosted Algos, un servicio de negociación algorítmica de corretaje neutral para operadores sistemáticos. Con Hosted Algos, los clientes pueden usar los algoritmos de alto rendimiento de Pragma con sus corredores de ejecución elegidos, brindándoles más control sobre la ejecución. Hosted Algos optimiza las decisiones de asignación de ruta sin conflictos, adaptando el comportamiento algorítmico a la estrategia y sustituyendo tasas algorítmicas más altas por las tasas de acceso directo a mercados de costo más bajo. Debido a que los corredores nunca ven el pedido principal o la canasta, existe un potencial reducido para la fuga de información, indicó Pragma. La empresa proporciona transparencia a través de rendimiento de posnegociación e informes de asignación de ruta y los clientes pueden administrar los flujos de comisión designando el porcentaje de flujos de pedidos que interactúa con cada corredor. “Actuando como proveedor de tecnología de negociación en lugar de corredor de ejecución, Pragma ofrece una proposición de valor única para los operadores sistemáticos”, comentó David Mechner, director ejecutivo de Pragma. “Los clientes se benefician con nuestro conjunto algorítmico de alta calidad demostrada, pero pueden continuar usando los corredores de su elección, mantener sus relaciones de corretaje y seguir con el pago de facturas a través de su negociación”. Pragma también ofrece asistencia para consultas y la habilidad de personalizar algoritmos para cumplir con los objetivos de ejecución de los clientes. Los clientes pueden acceder al servicio Hosted Algo de Pragma a través de los sistemas de administración de caídas de sistema (outage management systems, OMS) o servicios de fabricación electrónica (electronic manufacturing services, EMS) principales, a través de una interfaz de programación de aplicaciones (application programming interface, API) de intercambio de información financiera (financial information exchange, FIX) y a través de la interfaz gráfica de usuario del TradeEngine de Pragma.

## NUEVA YORK

**Y aún en los EE.** UU. Por primera vez, en más de una década, las autoridades estadounidenses informaron que la Reserva Federal sí intervino en los mercados de intercambio de divisas durante el último trimestre. Luego de, literalmente, años de no intervención, el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, en su informe trimestral al Congreso, declaró que compró \$1000 millones contra el yen el 18 de marzo. La compra fue parte de la intervención acordada para debilitar al yen después del terremoto y del tsunami que azotaron a Japón el 11 de marzo, y tuvo efecto... pero Squawkbox está fascinado por el (relativamente) corto tiempo en que las cosas cambiaron. Lo que se encuentra en un nombre, ¿no?

## NUEVA YORK

**¿Tal vez una pista para el mercado de intercambio de divisas?**

Mientras que el sector de intercambio de divisas trabaja para crear un registro de operaciones, la Asociación Internacional de Swaps y Derivados (International Swaps and Derivatives Association, ISDA) ha seleccionado a Depository Trust and Clearing Corporation para que se asocie con su Comité Directivo de Tasas en la próxima etapa de desarrollo de un registro de operaciones de tasa de interés. La selección elige el negocio de Trioptima, que ahora es una unidad de Icap y que en 2009 fue elegida por la ISDA para registrar todas las transacciones en el mercado.

Siguiendo la aprobación de la Ley Dodd-Frank en julio del año pasado, la ISDA emitió en marzo un pedido para que las empresas presentaran propuestas de registros según las incrementadas demandas regulatorias exigidas por la ley.

Los registros de operaciones les proporcionan a los reguladores de todo el mundo visibilidad de las exposiciones a riesgos por firma y por contraparte. La ISDA ha ayudado a establecer registros de operaciones para otras clases de activos, entre los que se incluyen swaps de riesgo crediticio extrabursátiles y los derivados de valores, y uno se encuentra en curso para derivados de productos básicos.




## BOSTON

**¿Quién sería un banco depositario?** State Street continúa llamado la atención respecto de las acusaciones por fijación de precios errónea de negociaciones de intercambio de divisas. En el último mes, la Mancomunidad de Massachusetts explicó que está investigando las operaciones y State Street ha confirmado que la Comisión de Mercados y Valores de los EE. UU. ha solicitado información sobre estos casos. Entre ellos, State Street y el Bank of New York Mellon han recibido reclamaciones de seis estados de los EE. UU., lo que afortunadamente significa que estos bancos son pocos. También es interesante que otros bancos depositarios se encuentren claramente ausentes de estas acciones, lo que lleva al Squawkbox a preguntar (a modo de broma, por supuesto), “¿es una manera distinta de hacer las cosas o los clientes de su estado no tienen un déficit presupuestario que necesiten financiar?”.



**“NO SIGO IDEAS PRECONCEBIDAS. NO ME INTERESA LA VIEJA GUARDIA.  
NO SIENTO NOSTALGIA DE LOS VIEJOS TIEMPOS.  
QUIERO ALGO INNOVADOR.”**



**THOMSON REUTERS EIKON**  Diseñado para la nueva generación de profesionales de los mercados financieros, Thomson Reuters Eikon es la herramienta profesional más completa, intuitiva, interactiva y abierta que haya existido jamás. Conéctate a la mayor comunidad de profesionales de los mercados de divisas y monetarios. Benefíciate de la mayor fuente de noticias, comentarios, análisis y liquidez del mundo. Para conocer mejor el producto y ver una demo online, visita [thomsonreuters.com/eikon](http://thomsonreuters.com/eikon).  
**NEW ERA. NEW TOOLS.**



## NUEVA YORK

**¡Sí, aún en los EE. UU.!** Societe Generale ha presentado una demanda en contra de Karma Tenzing, un ex empleado, por tratar de robarle clientes para su nuevo empleador, Credit Agricole.

La demanda: Societe Generale contra Tenzing, 11-CV-3366, fue presentada en Nueva York, el 17 de mayo de 2011. Alega que Tenzing “ideó un esquema para convertirse en un candidato más vendible para un competidor” al enviar a su hogar y a terceros información confidencial sobre negociaciones, contratos, procedimientos, identidades de clientes y ganancias y pérdidas de sus negocios, y de esta forma violó el acuerdo de empleo.

Tenzing se incorporó a la sección de mercados mundiales de Societe Generale en Nueva York, el 15 de enero de 2010 como operador de intercambio extranjero auxiliar. En ese momento, él había aceptado cumplir con el contrato de empleo interno del banco. Sin embargo, antes de renunciar de manera voluntaria el 28 de abril de este año, recopiló información confidencial para convertirse en un potencial contratado más atractivo, alegó SocGen.

Como operador auxiliar, Tenzing tenía pocas relaciones con clientes;

por lo tanto, la oferta del acceso al “libro” de Societe Generale fue ofrecido como una “carnada” para su futuro empleador, afirmó el banco. También le prometió a Credit Agricole que él podría conseguir nuevos clientes, asegura SocGen.

En la demanda también se indica que para poder conseguir los nuevos clientes prometidos, mientras aún continuaba siendo empleado de Societe Generale y mientras aún recibía su pago por parte del banco, Tenzing comenzó a contactar clientes existentes para que hicieran sus negocios con Credit Agricole y, de esta forma, respaldar su contratación. En una declaración a Profit & Loss, un vocero informó: “Societe Generale inició acciones legales porque se compromete a proteger su información confidencial y hacer cumplir los términos de sus acuerdos de empleo, que protegen a Societe Generale del uso indebido de la información de su propiedad”.

Societe Generale busca un resarcimiento de todos los daños que ha sufrido como consecuencia de sus intentos por determinar la magnitud de las actividades de Tenzing, y está recuperando toda la información y los bienes robados.

## CHICAGO

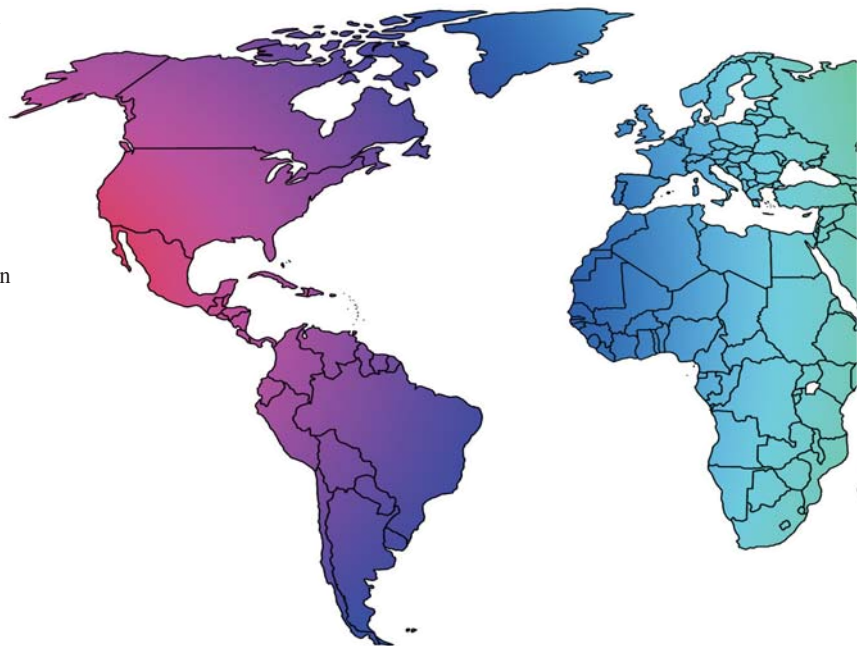
**Alguien... en algún otro lugar del mundo que no sea los EE. UU....**

¿hizo algo el mes pasado?! Eris Exchange, una plataforma con base en Chicago, respaldada por las firmas comerciales de propiedad Getco, DRW Trading, Infinium Capital Management y otras, ha lanzado Eris SwapBook, una plataforma electrónica para negociar futuros de swaps de tasas de interés liquidadas por CME Clearing.

Eris SwapBook se basa en la red de distribución y plataforma e-Exchange Currenex de State Street, e incluye un libro central de pedidos de límite y un motor de equiparación de solicitudes de cotización (request for quote, RFQ). La plataforma es compatible con interfaces de programación de aplicaciones abiertas, basadas en el protocolo FIX estándar del sector.

SwapBook reemplaza la plataforma heredada de negociación de propiedad de Eris Exchange que fue puesta en marcha en 2010 y llevó a cabo los \$30.000 millones iniciales de negociación para futuros de swaps de tasas de interés de Eris Exchange.

Neal Brady, director ejecutivo de Eris Exchange, manifestó: “El lanzamiento exitoso de Eris SwapBook y nuestra reciente migración a descuentos de swaps de índices nocturnos (overnight index swaps, OIS) para las estimaciones diarias son dos eventos importantes, ya que Eris Exchange busca convertirse en la sede de ejecución de opción para las contrapartes de swaps de tasas de interés extrabursátiles que se adaptan a las demandas regulatorias de la Ley Dodd-Frank”.



## CHICAGO

**GFI se extiende en los EE. UU.** El corredor intermediario ha establecido una nueva sección de opciones y futuros de tasa de interés a corto plazo (short-term interest rate, Stir), que ofrece negociaciones de opciones y futuros de ingresos fijos cotizados en Chicago y Nueva York.

La nueva sección ejecutará una variedad de contratos, entre los que se incluyen fondos federales a 30 días, futuros y opciones del Tesoro de los EE. UU., futuros y opciones del eurodólar y derivados a corto y largo plazo del Reino Unido y Europa.

John Wagner dirigirá el equipo de Chicago, y Simon Gettins, la sección de Nueva York. Ambos usarán sus 50 años de experiencia combinada

en el corretaje del eurodólar y en los futuros y opciones del Tesoro.

Robert Spearman acompañará a Wagner en Chicago y el equipo operará en el piso de la Bolsa Mercantil de Chicago. Antes de unirse a GFI, Spearman trabajó en First Boston, Newedge Group y Credit Suisse, tanto en las secciones de negociaciones de swaps y swaptions, como en varios fondos de cobertura.

Gettins trabajó en Mako Financial Markets antes de unirse a GFI, donde dirigía el equipo de negociación de ventas de Nueva York.

La nueva sección les ofrecerá a los clientes un servicio personalizado que incluirá generación de ideas, recomendaciones de estrategias a corto, mediano y largo plazo y asistencia de análisis técnico.

# Profit Loss Magazine Foreign Language Editions



## Profit & Loss en Español

Bienvenido a Profit & Loss ediciones en Español. Profit & Loss, la prestigiosa revista del mercado de Foreign Exchange internacional (FX), que cubre todos los aspectos de FX, como compra y venta, tecnología de operación y lado comprador (buy side). Queremos agradecer a GFI Group, nuestro sponsor principal, por colaborar en la publicación de esta edición en Español.

Para obtener información de cómo hacer publicidad en la revista Profit & Loss Latinoamérica ediciones en Español, por favor contactar a Michelle Hemstedt al +44 20 7377 6324 o enviar un email a [michelle@profit-loss.com](mailto:michelle@profit-loss.com).

Si está interesado en recibir notificaciones vía email acerca de las siguientes ediciones de Profit & Loss Latinoamérica, por favor enviar su nombre, cargo, compañía, dirección y email a [info@profit-loss.com](mailto:info@profit-loss.com) para poder agregarlo a nuestra lista de contactos.



## Profit & Loss em Português

Bem-vindos as edições em Português da Profit & Loss. Profit & Loss é uma conceituada revista internacional de câmbio que cobre todos os aspectos da indústria de FX- incluindo bancos de atacado, transferência tecnológica e buy-side.

Gostaríamos de agradecer nosso maior patrocinador, o Grupo GFI, por nos apoiar com a publicação nas línguas latino-americanas.

Para maiores informações sobre como anunciar na Profit & Loss América Latina, por favor entrar em contato com Michelle Hemstedt no seguinte telefone: +44 20 7377 6324 ou no email [michelle@profit-loss.com](mailto:michelle@profit-loss.com).

Caso queira receber um email de informandolhe sobre a próxima edição da Profit & Loss América Latina, favor enviar seu nome, cargo, nome da empresa, endereço e email para [info@profit-loss.com](mailto:info@profit-loss.com) e nós o adicionaremos à nossa lista permanente contatos. Clique aqui para baixar a última edição da Profit & Loss.

# Nick Brown del grupo GFI: UN ENFOQUE DE VIEJA ESCUELA PARA LOS NUEVOS NEGOCIOS

El director de productos financieros de América del Norte y América del Sur de GFI Group en Nueva York, Nick Brown, dialogó con Julie Ros para analizar el enfoque de la firma de corretaje de intermediarios hacia la expansión en nuevos mercados a través de una combinación de tecnología, conocimiento local y la construcción de relaciones buenas y tradicionales.

**Julie Ros: ¿En qué países de América Latina está presente GFI?**

Nick Brown: Tenemos oficinas en Colombia, Argentina y Chile y empresas de corretaje en Nueva York con especial énfasis en Brasil, nuestro mercado más grande, al igual que México y Perú.

**JR: ¿Cuáles son los productos de intercambio de divisas con los cuales hacen corretaje en la región?**

NB: Principalmente los NDF, que son probablemente el producto más líquido, y también swaps de tasa de interés (interest rate swaps, IRS), swaptions y, en el caso de México, forwards.

**JR: ¿Hay algún otro país que se esté considerando?**

NB: Por el momento, estamos muy concentrados en estos seis países, en especial en Brasil, en donde no tenemos una oficina en la actualidad. Brasil se convertirá en un mercado muy grande y esperamos poder ayudar a construirlo. Hemos incrementado diez veces nuestros negocios allí en estos últimos cinco años, por lo que definitivamente Brasil es un mercado de crecimiento para nosotros. También estamos considerando algunos países de América Central, pero esas economías son de una escala mucho menor.

**JR: ¿Busca GFI abrir una oficina en Brasil?**

NB: Sí, pero todavía no hemos decidido si lo haremos a través de una empresa conjunta, una adquisición o abriendo nuestra propia oficina tal como tenemos en Chile y Colombia.

**JR: En la conferencia de Profit & Loss en Colombia en el mes de marzo, sé que celebraron la apertura de una nueva oficina allí. ¿Cómo marcha eso?**

NB: Profit & Loss en Colombia fue, para nosotros, una de las conferencias más exitosas a las que hemos asistido, con aproximadamente 300 personas que representaban a los principales participantes del mercado, por lo que estábamos muy contentos, especialmente porque habíamos podido obtener nuestra licencia en ese lugar. En Colombia, uno debe ir a todos los bancos con un contrato y convenir, uno por uno, que ellos negociarían activamente con uno y qué cosas negociarían con uno, por lo que puede ser un extenso proceso. Pero nosotros completamos el proceso de obtener nuestra licencia a fines de 2010 y el proceso de obtener la aprobación de los bancos a principios de 2011, por lo que asistir a la conferencia de P&L

en marzo fue perfecto para nosotros, fue como el debut en sociedad de GFI en Colombia.

**JR: ¿Cuál es el proceso que atraviesa GFI cuando se expande hacia nuevos países? ¿Es una cuestión de expandirse en términos de productos o de recursos humanos en el terreno?**

NB: Ambas, porque algunos de los productos solo pueden producirse en el extranjero y otros solo pueden producirse localmente. Contar con una presencia física y con personal que se encuentre en el lugar significa que podemos averiguar lo que la gente piensa. Esto nos da nuevas ideas para producir nuevos productos o para enfocarnos más en diferentes productos. Mientras tanto, nuestra oficina en Nueva York continúa realizando productos en el extranjero, pero trabajando con las oficinas locales, vemos cómo estas relaciones también ayudan al crecimiento de nuestro negocio en Nueva York.

**JR: ¿Cómo funciona?**

NB: Por un lado, tenemos excelentes proveedores de tecnología. IPC nos ha ayudado recientemente a crecer en América Latina (consulte Profit & Loss de abril de 2011) al trabajar muy estrechamente con nosotros para garantizar que tuviéramos excelentes sistemas en vigor, de modo que pudiéramos tener una interfaz integrada con nuestras oficinas de países lejanos. En Colombia, Chile y Argentina, nuestro personal viaja constantemente entre su lugar y Nueva York, por lo que tenemos buena interacción y sinergia con nuestras oficinas; creo que esa es una de las fortalezas clave de GFI. Las sinergias que tenemos no son solo en lo que respecta a tecnología, sino también en lo que respecta a nuestras oficinas y corredores que trabajan con los equipos de desarrollo en cualquier tecnología que usemos en dicho país.

**JR: ¿Cómo se proveen de personal tanto en la sede principal de Nueva York como en las oficinas locales?**

NB: Obviamente, en países donde hemos abierto oficinas, contamos con empleados locales, pero lo que hay que destacar es que en Nueva York, entre el 50 y el 60% de nuestro personal es originario de países donde ofrecemos nuestros servicios.

**JR: ¿Cabe suponer que cada país tiene sus propios desafíos en términos de regulaciones y formas de hacer negocios?**

NB: Cada país tiene su propia idiosincrasia. Una de las razones por las que abrimos en Chile primero es que obtener licencia



“Nuestra presencia en el espacio de derivados continuará creciendo y mejorando la habilidad de nuestros clientes de realizar sus operaciones en pantalla y con comunicaciones de voz, y esa será una de las fortalezas de nuestra estrategia híbrida”.

**“Creo que las SEF tendrán mayor presencia y nosotros estamos sumamente bien posicionados con nuestra tecnología, que es propiedad de GFI, para registrarnos como una SEF... y para convertirnos en una SEF líder. Creemos que esto es algo con lo que nos encontramos a la vanguardia”.**

allí es un proceso bastante sencillo. En Colombia, el proceso fue de alguna forma más largo, tal como en Brasil; esta es una de las razones por las que todavía no hemos abierto allí. Entonces, cada país tiene sus propios desafíos, pero al fin y al cabo, todos negocian los mismos productos y la misma clase de activos, por lo que es un proceso bastante similar una vez que se identifican las características naturales de cada plaza comercial.

**JR: Entonces, ¿cómo se involucran las diferentes partes de GFI cuando se abre una nueva oficina?**

NB: Esa es una parte clave de lo que hacemos. Mencioné las sinergias que tenemos, una de las partes más grandes de nuestro éxito es que tenemos en cuenta el interés de todos: los corredores, los desarrolladores, los proveedores de tecnología y, por supuesto, nuestros clientes. También trabajamos estrechamente con nuestras empresas constructoras. En el caso de nuestra oficina aquí en 55 Water, Unity Construction hizo un excelente trabajo. Realizaron su trabajo en tiempo y forma y según el presupuesto, pero parte de que lo pudieron lograr se debió a que nosotros invertimos tiempo en brindarles aportes y ellos nos dieron ideas para reducir los costos, lo que realmente ayudó en todo el proceso. En GFI, hacemos eso en todos los aspectos de los proyectos, lo que marca una gran diferencia.

**JR: ¿Contratan a esos tipos de empresas cuando abren las nuevas oficinas?**

NB: IPC nos ayudó tanto en Nueva York como en América Latina. Así que sí, nos gusta mantener nuestras relaciones en donde nos sea posible. Obviamente, también usamos empresas locales y luego, confiamos en nuestro personal local para conseguir una empresa de calidad que nos provea la asistencia continua que necesitamos. Debe ser una empresa que se encuentre cerca; no buscamos el acuerdo más barato, lo que buscamos es la mejor calidad. Eso es sumamente importante para nosotros y también es importante para nuestra base de clientes; queremos confianza y uniformidad de servicio, y no nos ayuda si ahorramos un 20% en algo y luego no podemos mejorar nuestro servicio porque se desmorona continuamente.

**JR: ¿Están los mercados de crecimiento de América Latina más basados en relaciones o han hecho un gran avance las negociaciones electrónicas?**

NB: Honestamente, es una combinación. Si bien la adopción de tecnología ha sido realmente buena, en América Latina las relaciones todavía valen mucho.

**JR: ¿Existen ocasiones en las que GFI haya adquirido corredores locales?**

NB: Hasta ahora, hemos realizado una sola adquisición en América Latina, más precisamente en Argentina. Y ha funcionado muy bien para nosotros. No es una oficina grande, pero es una oficina que creemos que crecerá a medida que

Argentina continúe resurgiendo en el panorama internacional. Verdaderamente creemos que esa oficina continuará creciendo en importancia y valor.

**JR: ¿Qué los impulsó particularmente a abrirla en Argentina?**

NB: Surgió una oportunidad que se adaptaba bien, de modo que el proceso fue fácil de consumir. Existe el mismo razonamiento detrás de nuestra presencia en otros países y de cuándo y dónde vemos las oportunidades.

**JR: ¿Cómo ha sido el recibimiento de Forex Match en América Latina y cómo se vincula con su negocio de comunicaciones de voz?**

NB: Forex Match es la pantalla interactiva más usada en América Latina y nuestros corredores trabajan estrechamente con ella. Se usan la pantalla y las comunicaciones de voz por partes iguales.

**JR: ¿Qué encuentran de atractivo los bancos en ella?**

GFI: La facilidad de uso de nuestro sistema es un valor agregado para los bancos. Existen muchos sistemas, pero el nuestro es muy simple de usar y fácil de instalar. Podemos hacer que alguien realice una versión de demostración del sistema y literalmente en cinco minutos los bancos ya pueden estar usándolo. Esto es lo que ha sucedido en todos los mercados en los que hemos estado.

**JR: ¿Existe algún producto en particular que estén tratando de introducir en más países en vías de desarrollo?**

NB: A medida que el mercado se expanda y crezca, estaremos a la vanguardia de aquellos mercados, pero no tratamos de introducir nuevos productos en el mercado, sino más bien de proporcionarle al mercado las herramientas para maximizar la capacidad de negociar esos productos.

**JR: Aquí en EE.UU., el secretario del Tesoro, Geithner, recomendó una exención para los swaps y forwards de intercambio de divisas. Según su punto de vista, ¿cómo afecta esto al mercado?**

NB: Cualquier claridad es útil. Creo que el mercado no ha estado creciendo exactamente de la manera en la que lo podría haber hecho si hubiéramos tenido más claridad sobre esto. Por lo tanto, es útil desde esa perspectiva y creo que va a alentar el crecimiento en esos mercados.

**JR: ¿Cuál es su punto de vista respecto de las instalaciones de ejecución de swaps (swap execution facilities, SEF)?**

NB: Creo que las SEF tendrán mayor presencia y nosotros estamos sumamente bien posicionados con nuestra tecnología, que es propiedad de GFI, para registrarnos como una SEF... y para convertirnos en una SEF líder. Creemos que esto es algo con lo que nos encontramos a la vanguardia. En general, creo que las SEF y las exenciones van a alentar a más participantes del mercado. Con optimismo, para el próximo año tendremos una idea más acabada acerca de cuáles serán estas reglas, lo que será bueno para el mercado porque la incertidumbre no ayuda mucho.

**JR: Desde hace mucho tiempo, GFI ha logrado imponer su nombre en los derivados; ¿hacia donde cree que se dirige el sector?**

NB: Los mercados de derivados continuarán expandiéndose y en ese espacio, GFI es, sin duda, una de las empresas líderes, sino la empresa líder. La combinación de eso con nuestra tecnología y las sinergias que mencionamos anteriormente es un componente clave para continuar en esa posición de liderazgo. Nuestra presencia en el espacio de derivados continuará creciendo y mejorando la habilidad de nuestros clientes de realizar sus operaciones en pantalla y con comunicaciones de voz, y esa será una de las fortalezas de nuestra estrategia híbrida.

**JR: ¿Cómo está funcionando el modelo híbrido?**

NB: Lo que hemos descubierto es que las sinergias a las que hice referencia un par de veces también tienen validez para nuestros clientes. Cuando nos brindan aportes, nosotros los escuchamos. Es obvio que no podemos satisfacer absolutamente todos los deseos, pero sí tenemos en cuenta y tratamos de incorporar los componentes más importantes. Esa ha sido una parte importante de nuestra estrategia. Tenemos un gran equipo de comercialización que sale a la calle a ver a nuestros clientes y les muestra cómo usar la tecnología, pero los clientes también nos enseñan a maximizar el mejor uso de nuestra tecnología, que luego podemos incorporar en todas nuestras pantallas.

Este enfoque ha funcionado muy bien. Nuestras sesiones de equiparación, por ejemplo, han sido sumamente exitosas tanto para los IRS, como para los NDF; de hecho, todos los productos que hemos usado han sido bien recibidos. La habilidad de comercio interactiva que tienen los clientes también ha sido un punto de venta importante.

**JR: Usted fue un inversionista cofundador de GFI en 1987, y por lo que lo conozco, usted ha sido siempre un defensor de los avances tecnológicos en el mercado. ¿Cómo ha logrado incorporar esto en su puesto actual en GFI?**

NB: Lo más importante sobre la administración debería ser cómo obtener lo mejor de las personas con las que uno trabaja, y eso está estrechamente relacionado con la equiparación de su grupo de tecnología, sus desarrolladores, los sistemas y las personas que los instalan, con los corredores que se encuentran como punteros. Entonces, lo que yo he tratado de hacer siempre como gerente es asegurarme de que todos esos factores se integren correctamente, eso es lo más importante sobre la tecnología. La tecnología avanza constantemente y uno tiene

que asegurarse de que todo y todos avancen junto con ella.

Si uno no invierte tiempo en garantizar que todo y todos marchen juntos, y se escuchan entre sí, uno simplemente puede cometer errores que cuestan mucho dinero. Un buen ejemplo de esto sería una misión de la NASA que fue a Marte hace algunos años. Un grupo estaba trabajando con el sistema de medida imperial y el otro con el sistema métrico. Debido a esto, la tripulación se estrelló contra la superficie. Fue un simple error cometido por un grupo de científicos astronáuticos. Ese es el tipo de cosas que queremos evitar, y ese es el tipo de cosas que yo, como gerente, quiero asegurarme de que no sucedan.

**JR: Usted también supervisa a América del Norte, ¿tiene Canadá alguna historia interesante?**

NB: Ponemos gran dedicación en el mercado canadiense. El mercado canadiense se encuentra en una fase de crecimiento. Cuando el dólar canadiense entró en paridad, creo que llevó a que la gente hiciera una pausa y reflexionara, y aunque el comercio decayó de alguna forma, creo que ahora se está recuperando. Obviamente, la explosión de los productos básicos, a pesar de la corrección reciente, es un gran punto favorable para Canadá, para las empresas canadienses y para el comercio allí en general. Por lo tanto, veo a Canadá como un país de crecimiento no del tipo de crecimiento que vemos en América del Sur, pero definitivamente, sí de un crecimiento continuo. Incluso diría un crecimiento superior al de EE. UU.

**JR: ¿Cuál es su opinión respecto del crecimiento de EE. UU.?**

NB: Creo que estamos comenzando a ver el crecimiento del mercado nuevamente a medida que surgen más ideas sobre lo que sucederá en términos de qué productos serán regulados. Una vez que podamos ver esto claramente, le hará mucho mejor al mercado en general y deberíamos ver una racha de crecimiento mucho más fuerte una vez que haya finalizado. Cualquiera sea la forma, la gente se quejará de que las reglas son muy rigurosas o muy liberales, pero de cualquier manera, el mercado crecerá mucho mejor una vez que sepamos dónde estamos parados.

**JR: Entonces, ¿cree que la incertidumbre que hemos tenido desde finales de 2008 ha retrasado el crecimiento?**

NB: Sí, definitivamente. Pero está comenzando a disiparse, y a medida que tengamos más claridad, veremos un crecimiento más fuerte en prácticamente la mayoría de las clases de activos.



Nick Brown es director de administración y presidente de Corretaje de Productos Financieros en América del Norte y América del Sur en GFI Group de Nueva York. Se incorporó a GFI en noviembre de 2003. Brown cuenta con una larga trayectoria en el sector del corretaje de intermediarios, dado que comenzó su carrera profesional en Londres en 1977, en Tullet & Tokyo. Dos años más tarde, se mudó a Kuwait para abrir allí una oficina de Tullet. Brown fue transferido a la oficina de Tullet en Toronto a mediados de la década de 1980, donde estuvo a cargo hasta que se unió a Harlow Meyer Savage, donde manejó la oficina de Canadá hasta 1986. Fue luego transferido a Nueva York como presidente de Harlow y allí trabajó hasta 1989. Brown volvió a Tullet, esta vez en Nueva York y como director de administración y presidente de Intercambio de Divisas de América del Norte, desde 1990 hasta 1996.

Brown es socio de Jersey Partners, el accionista más grande de GFI. Además, fue director de Wit Capital, la primera empresa en realizar una oferta pública inicial (initial public offering, IPO) a través de Internet. Brown también fue director de administración de la empresa de telecomunicaciones Technolia LLC por dos años, desde 1998 hasta 2000.

Brown se desempeña como director de la Asociación de Mercados Financieros y anteriormente fue miembro del Banco de la Reserva Federal del Comité Directivo de Intercambio de Divisas de Nueva York.

Además, Brown se desempeñó durante 12 años como miembro directivo de la Campaña Brady para Prevenir la Violencia con Armas. Actualmente, es miembro directivo del Centro para la Prevención de la Violencia Juvenil y de HELP USA, una organización sin fines de lucro, dirigida por Maria Cuomo Cole, para ayudar a las personas sin hogar a que reconstruyan sus vidas. También es miembro directivo de Count Bassie Theatre, en Red Bank, Nueva Jersey.

# El intercambio de divisas como una clase de activos: Taller de comercio de alta frecuencia

FOTOGRAFÍAS DEL TALLER DE P&L EN CHICAGO:  
19 DE MAYO DE 2011



Drew Myers, Banyan



Introducción a las redes de comunicaciones electrónicas de intercambio de divisas, intercambios y portales bancarios



Sudhir Chikara de Takumi



Matt O'Hara de Thomson Reuters



Darren Jer de MarketFactory



Eisso VanderMeulen



David Matteson de Drinker Biddle



Craig LeVeille de CME



PB y emisiones de crédito en el mercado de intercambio de divisas



Rob Gomprecht de BofA ML



Joe Conlan de FCStone



David Holmes de Typhon



Jim Fischer de Drinker Biddle



Cuestiones clave para el establecimiento de una firma de HFT



Vince Sangiovanni de GAIN GTX



Bill Goodbody de Hotspot FX

PATROCINADORES  
DEL EVENTO

Bank of America  
Merrill Lynch

citi

CME Group

DrinkerBiddle

GAIN GTX

ICAP

Knight  
Hotspot FX

MarketFactory

THOMSON REUTERS



# Informe especial: Mercados de crecimiento de intercambio de divisas 2011



## Contenido:

Niveles de comercio extranjero y financiero asociados con el ingreso de los países: BIS .....	16
<i>Profit &amp; Loss</i> se dirige a Bogotá para un evento inaugural .....	18
Cortina del Banco de México muestra la rentabilidad del peso .....	19
IPC brinda respaldo al crecimiento de GFI en América Latina .....	22
Cómo medir la sensibilidad de las divisas de mercados emergentes ante el petróleo .....	24

# Niveles de comercio extranjero y financiero asociados con el ingreso de los países: BIS

El Banco de Pagos Internacionales descubre que las monedas de países de ingresos más altos comercializan más afuera de su jurisdicción local, según lo indica Kirsten Hyde.



La encuesta del banco central del Banco de Pagos Internacionales (Bank for International Settlements, BIS) del año 2010 sobre la actividad de los mercados de intercambio de divisas mostró un rápido crecimiento en el rendimiento de monedas en mercados emergentes. En particular, los bancos centrales mundiales informaron que algunas monedas muy prometedoras se están comercializando ahora fuera de sus mercados locales mucho más de lo que los participantes de los mercados habían estimado.

Donde alguien había colocado renminbi chino para el comercio extranjero en \$3000 millones, por ejemplo, los

bancos centrales encontraron \$22.000 millones. De manera similar, el comercio extranjero de \$17.000 millones en rupia india sorprendió a los participantes de los mercados, quienes habían tenido en cuenta el comercio en rupias en Singapur, pero no en Londres ni en Nueva York.

En la última revisión trimestral del BIS, publicada el mes pasado, Robert McCauley y Michela Scatigna amplían y actualizan estos hallazgos. En su artículo, muestran en primer lugar que, mientras el ingreso de un país per cápita aumenta, su moneda comercia en múltiplos mucho más grandes del comercio internacional subyacente de la economía local; y en segundo lugar, su moneda comercia en mayor medida fuera de su mercado local.

Para el primer punto, McCauley y Scatigna proporcionan un punto de referencia que divide el rendimiento del intercambio de divisas en una moneda en particular haciendo hincapié en las exportaciones e importaciones de bienes y servicios del país local de la moneda (consulte el gráfico más abajo). Su análisis muestra, por ejemplo, que el renminbi comercia en montos diarios que son similares a las exportaciones e importaciones chinas diarias de bienes y servicios, en una proporción de uno aproximadamente. En su forma más extrema, el rendimiento del intercambio de divisas en el dólar y el yen está cerca de 100 veces el nivel de comercio subyacente de bienes y servicios.

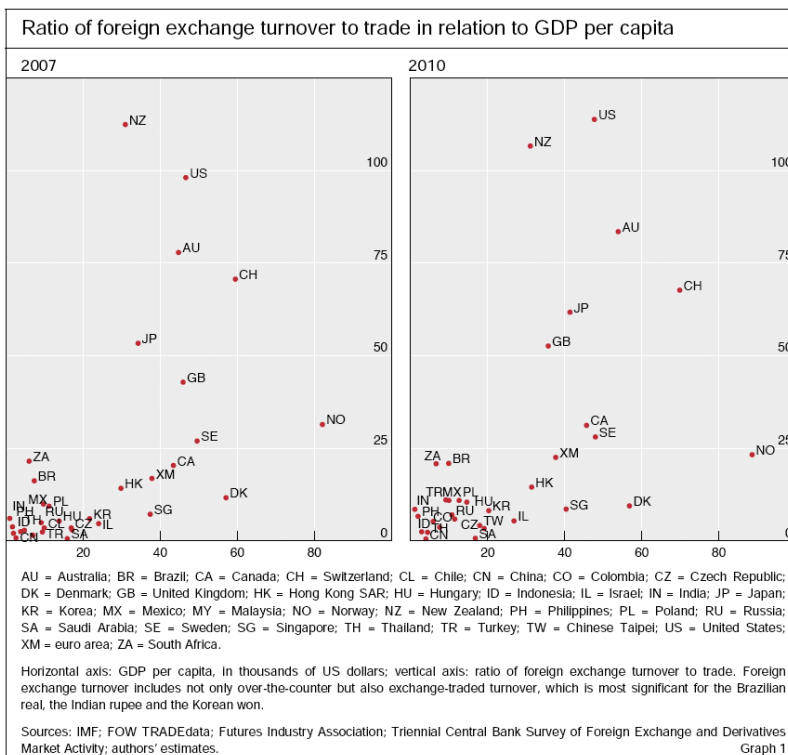
Para justificar la dispersión, los autores sugieren que, a

medida que las economías se desarrollan, el comercio de sus monedas crece más rápido que sus transacciones de cuenta actuales. Para analizar esta relación, ellos volvieron a diseñar esta relación, colocando la proporción en una escala logarítmica (consulte el gráfico en el lado opuesto). Con esta transformación, la relación es prácticamente lineal con pruebas de una meseta en niveles de ingresos más altos.

“Esta relación entre el rendimiento y el ingreso se mantuvo bastante uniforme desde la encuesta [encuesta sobre el rendimiento de BIS] de abril de 2007 hasta la encuesta de abril de 2010. Por lo tanto, las monedas se comercian más activamente en relación con los flujos de bienes y servicios a medida que sus respectivas economías se desarrollan”, comentan los autores.

Sin embargo, existen algunas excepciones. Si bien las cifras del rendimiento mundial del renminbi chino y de la rupia india se encontraban bastante cerca, a \$34.000 millones y \$38.000 millones respectivamente, las monedas son valores atípicos en direcciones opuestas con respecto al comercio subyacente y al ingreso.

“La economía de China es más grande y más



abierta que la de India, por lo que las cantidades de dólares similares se traducen en proporciones que difieren en magnitud. Por lo tanto, el renminbi se comercia menos que lo que sugeriría el comercio y el ingreso de China, mientras que la rupia se comercia más de lo que el comercio y el ingreso de India parecerían garantizar”, indican McCauley y Scatigna.

Ellos sugieren que esto se debe, en parte, al contraste entre la inversión extranjera grande y directa en el mercado de valores de la India y a las restricciones en la participación extranjera directa en la Bolsa de Valores de China.

“Si, en relación con el comercio y el ingreso de China, el rendimiento del renminbi alcanzara niveles similares a la rupia, la cuestión de incluir al renminbi en la canasta de derechos especiales de giro [del Fondo Monetario Internacional] se fortalecería”, indican.

Dada la relación entre el ingreso y el rendimiento, las regresiones multivariantes muestran que el rendimiento del intercambio de divisas es más alto para monedas con rentabilidades altas o muy bajas, coherentes con su función de monedas de financiación y objetivo en carry trades que de hecho toman prestado en monedas de baja rentabilidad para el financiamiento de tenencias de aquellas que tienen un alto rendimiento.

**Comercio extranjero**

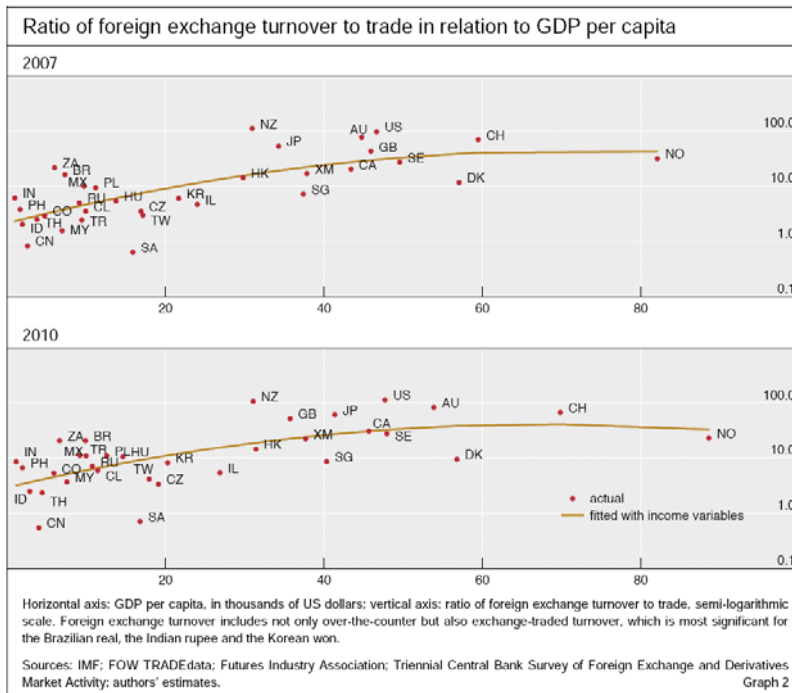
Los autores usan un punto de referencia similar para la geografía del comercio de monedas y descubren que las monedas de países con ingresos más altos tienden a comerciar más fuera de su jurisdicción (consulte el gráfico).

“El rendimiento de los bonos más activamente comerciados en monedas importantes fuera de las horas de los mercados locales, por ejemplo, genera transacciones de intercambio de divisas en el extranjero. En muchas monedas de mercados emergentes, los controles empujan el comercio hacia el extranjero, a contratos forward sin entrega, lo que tiene como consecuencia grandes proporciones de transacciones de forwards en el extranjero”.

Debido a que los centros financieros internacionales tienden a concentrar el comercio en sus propias monedas y en las de los otros también, McCauley y Scatigna les dieron a los dólares de Hong Kong y Singapur, como también a la libra esterlina y al franco suizo, una participación en el extranjero más baja.

Las monedas de muchos países de medios y bajos ingresos comercian en el extranjero a un grado superior o inferior a lo que es norma, comentan los autores. El comercio extranjero de la rupia india se alinea con los ingresos de la India, especialmente cuando se tiene en cuenta el comercio de los futuros de la rupia que son estrictamente locales y que han se han desarrollado en Mumbai durante los últimos años.

Existe una gran cantidad de comercio extranjero con la rupia indonesia y el renminbi chino, ambos en forma no entregable. La gran participación del

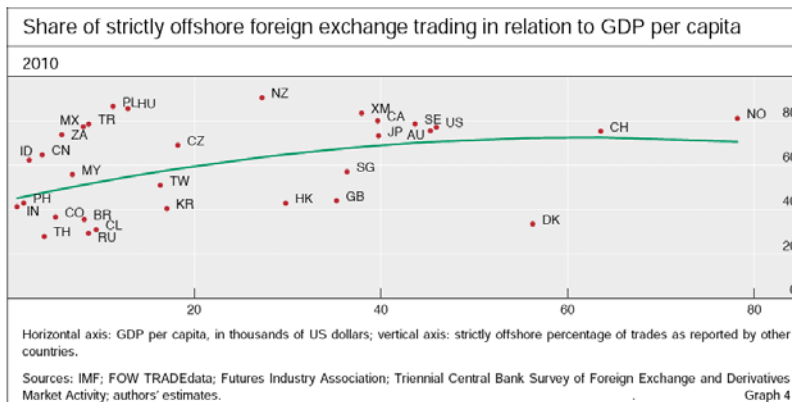


comercio extranjero, la escasez de comercio local-extranjero y el rápido desarrollo del mercado del renminbi entregable en Hong Kong reflejan la brecha que existe entre el interés mundial en el renminbi y su acceso a él, explican los autores.

A niveles de ingresos moderados, el rand sudafricano, el peso mexicano y la lira turca comercian mucho en el extranjero, mientras que el baht tailandés, el rublo ruso y el won coreano aparecen bajos con respecto a sus ingresos.

En contraste con el análisis general del rendimiento, las monedas de rentabilidad más alta no se asocian sistemáticamente con proporciones más altas de comercio extranjero. Más aún, no es sorprendente que la característica de ser no entregable de las monedas en el extranjero parece limitar el comercio extranjero, indican los autores. Sin embargo, esta relación no asciende a niveles convencionales de importancia estadística.

“Usar el ingreso per cápita para establecer un punto de referencia para la proporción de rendimiento de las transacciones de cuentas actuales y subyacentes y para la proporción de rendimiento extranjero puede ayudar a los creadores de políticas a discernir qué es usual y qué es inusual en el comercio de sus monedas”, concluyen McCauley y Scatigna.



# Profit & Loss se dirige hacia Bogotá

PROFIT & LOSS MERCADOS DE  
CRECIMIENTO DE INTERCAMBIO  
DE DIVISAS SERIE DE  
CONFERENCIAS  
**BOGOTÁ 2011**

*Profit & Loss comenzó una gira con su exitosa serie de Mercados de crecimiento de intercambio de divisas que comenzó en Bogotá, Colombia, para un evento inaugural el 1 de marzo y luego en la Ciudad de México el 3 y 4 de marzo. Este fue el cuarto año que P&L estuvo en México.*

**A**l comienzo de lo que se convertirá en una conferencia anual en Bogotá, Colombia, Profit & Loss atrajo una cantidad sin precedentes de 300 asistentes para un discurso de apertura a cargo de Pamela Cardozo, directora de la división monetaria y de reservas del banco central, Banco de la República de Colombia.

El tema de un mercado al contado regional que abarque Colombia, Perú y Chile dominó los debates durante todo el día. Cardozo comparó el desempeño de los activos en Perú y Chile con Colombia, resaltando que el análisis de la valoración y volatilidad del precio de las acciones sugiere que el mercado chileno es el que más se encuentra en riesgo de una sobrevaloración, seguido por el de Perú.

Mientras tanto, Andrés Macaya, gerente empresarial de SET FX, la plataforma local afiliada con la Bolsa de Valores de Colombia, reveló planes para un mercado al contado regional que pueda serle útil a los tres países. Daniel Niño, director de investigaciones económicas y estrategias de Bancolombia Group, señaló a este desarrollo como una de las mayores oportunidades que Colombia enfrenta.

Otros paneles analizaron las oportunidades y los desafíos que enfrentan aquellos que comercian e invierten en los mercados financieros de Colombia. Tal como hemos señalado, Colombia ha contado con una reversión de la tendencia de consolidación en los últimos años y experimenta un crecimiento, tal como se puede ver debido a la cantidad considerable de nuevos ingresantes al mercado.

También contamos en Bogotá con la presencia de Nicolás Álvarez Hernández, economista superior en el grupo de mercados de capitales de la División de Política Financiera del Banco Central de Chile, quien compartió algunas ideas sobre el éxito de Chile con los acuerdos de libre comercio, mientras que Felipe Gaviria Lievano, subdirector de regulación del Autorregulador del Mercado de Valores, proporcionó una visión general importante sobre el ambiente regulador de Colombia.

Ambas conferencias fueron patrocinadas por el patrocinador Diamond GFI Group y el patrocinador Platinum Thomson Reuters, y fueron apoyadas por una decena de patrocinadores, expositores y socios.



De arriba a abajo: Pamela Cardozo, directora de la división monetaria y de reservas del Banco de la República de Colombia; panel "Oportunidades de crecimiento en América Latina"; Juan Pablo Amorocho, gerente general, GFI Colombia; sala abarrotada en la conferencia inaugural de P&L en Bogotá.



# Cortina del Banco de México muestra la rentabilidad del peso

PROFIT & LOSS MERCADOS DE  
CRECIMIENTO DE INTERCAMBIO  
DE DIVISAS SERIE DE  
CONFERENCIAS  
**MÉXICO 2011**

En la cuarta conferencia anual de *Profit & Loss* sobre mercados de crecimiento de intercambio de divisas en México, el mes pasado, Jaime Cortina, director de operaciones del banco central de México, Banco de México, sentó las bases para la conferencia de dos días, con una visión general de la recuperación estructural del mercado del dólar y del peso, como también de los éxitos del mecanismo de la opción de venta, que se detalló en la conferencia anterior de *Profit & Loss* en la Ciudad de México. Puede encontrar videos de esta y otras conferencias de P&L en [www.profit-loss.com/pulse](http://www.profit-loss.com/pulse)



Jaime Cortina, director de operaciones, Banco de México

Las condiciones de comercio del mercado del peso ahora son muy similares a lo que eran antes de la reciente crisis mundial de mercados financieros, con márgenes entre oferta y demanda que cayeron bruscamente después de aumentar drásticamente en octubre de 2008, explicó Jaime Cortina, director de operaciones del Banco de México.

Antes de la crisis, el rendimiento diario de las operaciones de intercambio de divisas ejecutadas a través de los sistemas de Thomson Reuters era de aproximadamente US\$5500 millones, mientras que, actualmente, el promedio es de \$5000 millones, por lo que los volúmenes de comercio se han recuperado a niveles muy similares a los que se observaron en 2007, destacó. “De hecho, los volúmenes en el mercado del dólar y del peso se han recuperado más rápido que en mercados de monedas comparables como en los del zloty polaco, el rand sudafricano y la lira turca”, dijo Cortina.

Haciendo referencia a la más reciente encuesta trienal del banco central sobre el rendimiento del intercambio de divisas del BIS, Cortina destacó que el peso mexicano se posiciona en el decimotercer lugar entre las monedas más comerciadas del mundo y en el tercer lugar entre las monedas de mercados emergentes, apenas por debajo del won coreano y del dólar de Singapur.

Más aún, destacó que en comparación con la encuesta del

año 2007, los volúmenes diarios crecieron un 15%, a pesar de que la peor crisis financiera en muchos años se produjo entre estas dos encuestas. Además, los volúmenes comerciados localmente representaron un tercio del volumen total; los otros dos tercios fueron comerciados sin la participación de ninguna institución financiera mexicana.

De hecho, indicó Cortina, la recuperación de los volúmenes de comercio ha sido particularmente importante en las operaciones transfronterizas. “Esto se puede explicar gracias a la mayor liquidez en diferentes zonas horarias donde se ha comercializado el peso por años Europa y Estados Unidos (Nueva York), y también gracias a la nueva cobertura en la zona horaria de Asia. El peso se ha convertido cada vez más en una moneda de 24 horas. Además, la negociación algorítmica que ha aumentado en el extranjero ayuda a explicar por qué los volúmenes en el extranjero han aumentado más que los volúmenes comerciados localmente”, señaló Cortina.

La negociación algorítmica ha ganado participación importante en los mercados durante los últimos tres años, añadió. “Una vez más, usando los datos de Thomson Reuters, podemos observar que, actualmente, un poco más del 40% del comercio general del peso en sus plataformas se realiza a través de máquinas o negociación algorítmica. Aunque este 40% todavía se encuentra por debajo de los porcentajes que observamos en monedas como la libra, el euro y el dólar canadiense, el mensaje es claro: la negociación algorítmica se está volviendo cada vez más importante con el paso del tiempo”, indicó Cortina.

En términos de acción de precio, el peso también comercia a niveles apenas un poco más altos que antes de la crisis, continuó. “Aunque el tipo de cambio del peso todavía se encuentra por encima de los niveles anteriores a la crisis, la volatilidad a corto plazo ahora comercia en niveles similares a aquellos observados en el primer trimestre del año 2008”, dijo Cortina. “Además, vale la pena mencionar cómo ha evolucionado el comercio promedio; descendió de un tamaño de aproximadamente \$2,5 millones a un tamaño de aproximadamente \$1,5 millones. Esto se puede explicar por el hecho de que la negociación algorítmica ha aumentado su participación en los mercados y de que el tamaño del comercio a través de algoritmos es más pequeño que a través del comercio manual llevado a cabo por operadores.

“Hoy en día, la distribución implícita del peso es mucho más equilibrada que lo que vimos en octubre de 2008 y en febrero de 2009”, añadió. “Durante los últimos seis meses, hemos observado que el peso se fortalece frente al dólar estadounidense. Han existido muchas historias sobre esta valoración, algunas relacionadas con flujos de capital que buscan rentabilidades más altas, otras relacionadas con principios que explican este comportamiento. Creo que ambas son correctas de cierta manera, aunque tiendo a pensar que la historia fundamental es más fuerte que la del flujo de capital”.

“Permítanme explicarles por qué”, continuó. “En primer lugar, la economía mexicana se ha recuperado más rápido de lo que se había previsto anteriormente, guiada por el mejor rendimiento de la economía estadounidense. En ese sentido, la recuperación ha sido guiada por el sector externo que, de hecho, continúa mostrando cifras bastante fuertes, a pesar de la valoración que el peso ha experimentado recientemente. Asimismo, los pronósticos de crecimiento futuro también indican una tendencia ascendente. Por ejemplo, a finales del último año, el consenso para el crecimiento en México en 2011 fue del 3,65% y hoy está cerca del 4,20%. Finalmente, aunque el crecimiento ha sido guiado por exportaciones netas, las últimas cifras del PBI ahora muestran que el crecimiento tiene una base mucho más amplia; es decir, la demanda interna también está empezando a aumentar a una velocidad más rápida.”

“Los precios más altos del petróleo, hasta ahora, han representado un choque positivo para la economía mexicana. Por un lado, han contribuido a lograr exportaciones netas más altas. Por el otro lado, también han tenido un impacto positivo en las finanzas públicas, ya que el cobro de

impuestos de Pemex representa más del 30% del ingreso impositivo total. Sin embargo, vale la pena mencionar que, si los recientes aumentos en los precios del petróleo demuestran ser más permanentes y que estos aumentos afectan negativamente al crecimiento de EE. UU. (confianza de los consumidores, etc.), este choque externo podría transformarse en negativo. O sea que, de hecho, el petróleo podría convertirse en un factor negativo más que en uno positivo”, señaló.

Otro factor que Cortina comentó que ayuda a explicar la fortaleza del peso es la reciente aprobación de una línea de crédito flexible de \$72.000 millones durante dos años, lo que reemplaza a la línea de \$48.000 millones que venció en abril. “Esta línea es positiva desde dos perspectivas: nuestro balance general externo es ahora más sólido, \$120.000 millones en reservas más \$72.000 millones en la línea de crédito flexible (LCF), una posición cercana a los \$192.000 millones. Además, para obtener la línea de crédito, México tuvo que cumplir con determinados criterios establecidos por el FMI. Por lo tanto, la LCF también es un buen mecanismo de unión con el mercado, ya que los incentivos están en vigor para mantener políticas macroeconómicas firmes, porque si no



En sentido horario, desde arriba a la derecha:

Luis Opazo Roco, gerente de estabilidad financiera, Banco Central de Chile

Panel de debate: “Tecnología de la próxima generación”

Otro auditorio repleto en la conferencia de P&L en México

Gabriel Casillas, director ejecutivo, economista principal de México, JP Morgan (arriba)



En sentido horario, desde arriba:

Panel de debate sobre mercados extrabursátiles y regulación

Dan Torrey, ICAP, diserta en el panel de comercio de alta frecuencia y algorítmico y sobre el corretaje principal del intercambio de divisas

Mark Sandomeno, GFI Group



hacemos eso, corremos el riesgo de perder la LCF”, continuó.

La entrada de los bonos del gobierno local de México al Instituto del Banco Mundial (World Bank

Institute, WBI) de Citi es otro factor importante que explica la fortaleza del peso. “El WBI es un índice de bonos que muchos inversores institucionales mundiales, verdaderos inversores de dinero, usan como punto de referencia para sus carteras. De hecho, este índice es usado por muchos fondos de Asia que antes de esto no compraban activos denominados en pesos. Por ese motivo, la inclusión de los bonos mexicanos en el índice trajo aparejados importantes flujos de capital al país”, remarcó Cortina.

“De hecho, en 2010, los bonos de gobierno a largo plazo que eran propiedad de inversores extranjeros crecieron aproximadamente unos \$12.000 millones, y la mayor parte de estos flujos puede atribuirse al WBI. Además, recientemente (desde diciembre de 2010) los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes) que eran propiedad de inversores extranjeros también han crecido sustancialmente, aunque creemos que una importante proporción de esta posición se protege contra la fluctuación de monedas, y se está aprovechando del arbitraje que existió recientemente entre las tasas de los Cetes y las tasas del peso implícitas en el mercado de swaps de intercambio de divisas.

“A pesar de lo que mencioné anteriormente, también hemos observado flujos de capital a corto plazo importantes buscando rentabilidad. En ese sentido, México no ha sido diferente de lo que ha sido también en muchas otras economías emergentes”, mencionó.

“La tasa implícita del peso muestra que, por lo menos a través de los swaps de intercambio de divisas a corto plazo, muchas de las prolongadas posiciones del peso están siendo financiadas. Durante la mayor parte de este año, esta tasa se ha mantenido por debajo del 4% cuando las tasas de recompra

interbancarias se encuentran cerca del 4,5%, y hemos observado períodos donde ha estado por debajo del 2%”, añadió.

La respuesta de México a las entradas de capital ha sido diferente de la de los otros países, comentó Cortina. “No

hemos cambiado nuestra política de acumulación de reservas, no hemos intervenido en el mercado de intercambio de divisas de otro modo que no sea a través de nuestra opción mensual de reglas y no hemos introducido controles de capital, impuestos ni macroprudenciales. De hecho, las autoridades mexicanas han ratificado repetidamente su compromiso con un régimen de intercambio flotante.

“A pesar de esto, los miedos de que el peso se pudiera valorar repentinamente, ya que era una de las pocas monedas donde no se introdujeron controles de capital ni intervención, no se materializaron y, de hecho, continúa siendo una de las pocas monedas que todavía comercia por debajo de los niveles anteriores a la crisis financiera.

“A la larga, estamos seguros de que ser constantes con nuestra política dará resultados y más aún, ya que continuaremos siendo importadores netos de capital extranjero y creemos que los inversores apreciarán saber que la política del país es constante”, afirmó.

Mientras tanto, con respecto al mecanismo de la opción de venta, Cortina comentó que ha sido exitoso a la hora de acumular reservas sin introducir distorsiones en el mercado. Desde marzo de 2010 hasta ahora, Banxico ha acumulado \$5480 millones a través de este mecanismo.

“Su diseño ha favorecido las compras de dólares cuando el peso se encuentra en una tendencia de valoración y se inhibe de otro modo”, explicó. “Una estrategia de comunicación competente y el uso de este instrumento han mejorado la eficiencia del mecanismo”.

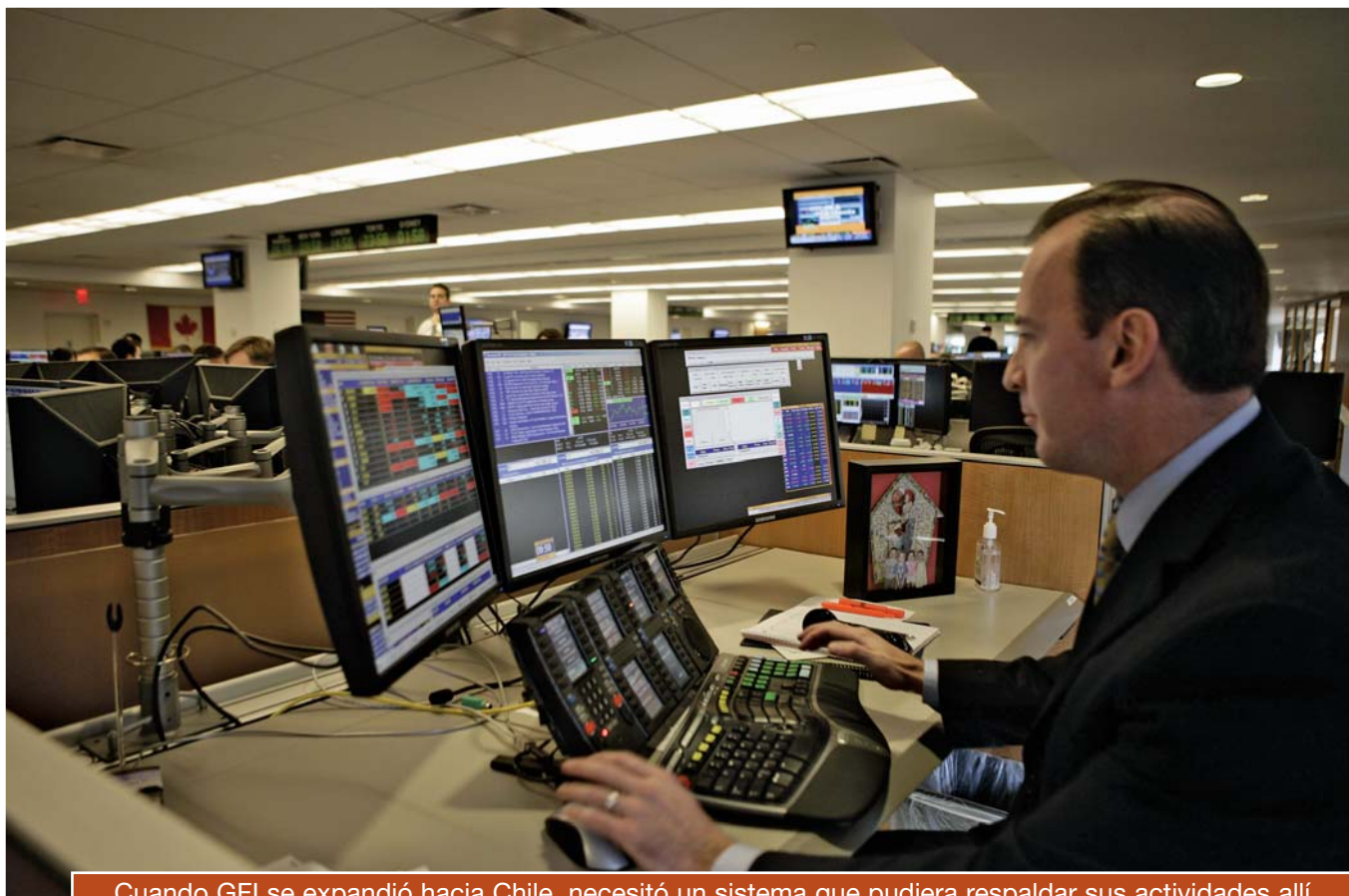
Cortina agregó también que solo durante dos meses, mayo y noviembre de 2010, no se puso en práctica la opción. En cuatro meses, se puso en práctica parcialmente y en seis meses se puso en práctica completamente.

A modo de conclusión, Cortina comentó que las condiciones de comercio en el mercado de intercambio de divisas del peso han mejorado recientemente, ya que la recuperación económica de México parece más fuerte y sostenible, y que esto es resultado de principios favorables. También destacó que las autoridades mexicanas mantienen un fuerte compromiso con el régimen de tipo de intercambio flotante.

El evento sobre mercados de crecimiento de intercambio de divisas de este año de Profit & Loss convocó a casi 300 asistentes, y tal como sucedió en Bogotá, fue patrocinado por el patrocinador Diamond GFI Group y por el patrocinador Platinum Thomson Reuters, y respaldada por una decena de patrocinadores, expositores y socios.

# IPC brinda respaldo al crecimiento de GFI en América Latina

Cuando GFI Group comenzó con sus planes de expansión en América Latina, recurrió a IPC para que le brindara la solución tecnológica. Alice Attwood proporciona un estudio de caso de la implementación.



Cuando GFI se expandió hacia Chile, necesitó un sistema que pudiera respaldar sus actividades allí.

**E**l corredor intermediario GFI Group recurrió a la torreta IQ/MAX (panel de control) de IPC Systems para que le brindara una solución de conectividad y telecomunicaciones para sus actividades en América Latina.

Cuando GFI se expandió hacia Chile en particular, necesitó un sistema que pudiera respaldar sus actividades allí, pero también que se enfocara en la administración de desastres, debido a la actividad sísmica de la región. Karl Graef, gerente de Atención al Cliente de GFI, comenta sobre el sistema de torreta, “Necesitábamos una solución confiable y expandible, y ya teníamos experiencia previa con IPC, ya que actualmente usamos sus sistemas en otras oficinas y hemos estado muy contentos con el producto. También usamos los servicios de red de IPC para conectarnos con clientes en América del Sur, Europa y también EE. UU.”.

Dado que Chile relativamente no se vio afectado por la

crisis financiera y que está demostrando ser un área lista para la expansión, GFI señaló que este país de América del Sur era un mercado de crecimiento. GFI, que primero comenzó usando un sistema de torretas de línea delgada de IPC en 2008, instaló la IQ/MAX, que reemplazó el sistema heredado, el cual no era eficiente para facilitar la comunicación para el comercio que GFI necesitaba. Luego, a finales de 2010, IPC comenzó a implementar actualizaciones al sistema de GFI con un método gradual. El sistema ahora brinda respaldo aproximadamente a 16 corredores en la oficina de GFI en Chile.

Graef explica: “Las ventajas de traer la IQ/MAX de IPC al local de Chile fueron muchas. La calidad del altavoz fue mejorada y reforzada con el nuevo sistema y se agregaron más líneas privadas en las torretas. De esta manera, los operadores pueden distribuir líneas específicas para clientes



de prioridad, para garantizar que reciban el nivel adecuado de servicio”.

La torreta IQ/MAX de IPC tiene una interfaz de usuario intuitiva que muestra la información de la llamada y la contraparte, por lo que los operadores pueden enfocarse en la información relativa a ellos y mejorar la productividad.

GFI también implementó la red de IPC en muchos de los agentes de mercado de sus clientes, asociándolos con transportadores de la región. Las torretas fueron implementadas desde el piso de comercio en Santiago y están hechas con una combinación de torretas IQ/MAX de IPC y de líneas privadas de pisos de comercio en Nueva York, poniéndolas allí en contacto con las contrapartes, en forma de vínculo principal.

### América del Norte

Los productos y servicios que IPC ofrece ya eran un componente muy importante para la planificación de la continuidad empresarial en todo el mundo y la estrategia de recuperación ante desastres de GFI para sus actividades en otros lugares. Ganesh Iyer, gerente superior de comercialización de productos de IPC, señala: “Hemos podido ayudar a GFI con la recuperación ante desastres y la planificación de la continuidad empresarial en todo el mundo.

“Toronto es un ejemplo particularmente interesante, ya que cuando la cumbre del G20 tuvo lugar allí, GFI pudo adoptar un enfoque preventivo usando nuestra tecnología con el fin de prepararse para cualquier posible interrupción durante la conferencia. Aunque la cumbre tenía lugar en la misma área que el distrito financiero, el negocio pudo continuar sin interrupciones. Esto realmente ayudó a elevar la confianza de GFI en IPC y los llevó a buscarnos como socio en Chile”, comentó Iyer.

Graef añadió que el éxito durante la cumbre significó que “GFI aprovechó la infraestructura de IPC, ya que redirigieron nuestras líneas de datos y voz a las ubicaciones de recuperación ante desastres de nuestros clientes durante la conferencia. Por lo tanto, no experimentamos ninguna interrupción de servicios para nuestros clientes”.

La experiencia de recuperación ante desastres hizo que IPC fuera atractiva para el negocio de GFI que recién nacía en un país como Chile. Jonathan Morton, vicepresidente de comercialización de productos de IPC, señaló: “Si tuviéramos que seleccionar uno de los requisitos únicos de Chile, sería la necesidad de tener capacidades de recuperación ante desastres más sólidas, dado que Chile se encuentra en un área altamente sísmica, muy propensa a terremotos. Una de las fortalezas de la solución de IPC es que, ya que se basa en IP, proporciona a los operadores flexibilidad y movilidad estupendas, permitiéndoles comercializar desde una ubicación sustituta o, incluso, desde su hogar, si fuera necesario”.

Luego de la instalación inicial en 2008, los volúmenes y el

negocio en general de GFI han continuado en aumento, por lo que existió el deseo de acompañar al mercado en lo que respecta a atención al cliente, conectividad más confiable con las contrapartes, trabajo con un proveedor confiable y la posesión de un sistema muy sólido con el que la firma pudiera contar.

Iyer explica: “GFI descubrió que otro requisito de Chile era la necesidad de mayor colaboración. La colaboración con las contrapartes es particularmente importante en los mercados de ‘frontera’ como el de Chile, donde el comercio de volúmenes no es tan grande y donde los mercados no son tan líquidos como los de Brasil, por ejemplo.

Al mismo tiempo, uno necesita colaborar y comunicarse con otros internamente, porque no hay tanta información disponible para los operadores antes de que se cierre el trato, a diferencia de la riqueza de la información disponible para los operadores en los mercados más establecidos de Europa y América. Esta es solo una de las razones por la que GFI necesitaba expandir la cantidad de posiciones de comercio que tenía en Chile.

GFI tiene una oficina en Santiago, un espacio recientemente abierto en Bogotá, como también una empresa conjunta, Premium Securities, en Argentina, en la que tiene

“La colaboración con las contrapartes es particularmente importante en los mercados de ‘frontera’ como el de Chile, donde el comercio de volúmenes no es tan grande y donde los mercados no son tan líquidos como los de Brasil, por ejemplo”.

una participación minoritaria. Durante los últimos seis meses, la oficina de Argentina ha tenido su propio sistema de torretas de línea delgada implementado por IPC.

El proceso de implementación se llevó a cabo sin problemas, según Morton, gracias a la experiencia previa de IPC de instalación y ejecución de los sistemas operativos en la región. “IPC ha estado haciendo negocios en América Latina durante muchos años. Nuestra presencia local, nuestras fuertes sociedades empresariales y relaciones de larga trayectoria con transportadores regionales han contribuido con nuestro éxito en esta región. Comprendemos las realidades diarias en los diferentes países; los diferentes idiomas, los requisitos regulatorios que varían, y lo más importante, las diferencias culturales. Este tipo de conocimiento y presencia locales es invaluable durante todas las fases de un proyecto”.

Sin embargo, tal como lo explica Graef: “Sí, experimentamos una cantidad de desafíos mientras instalábamos la oficina en Chile. Estos estaban relacionados con la conectividad y la barrera lingüística entre nosotros y los transportadores y arquitectos locales. Pero en términos de tecnología, gracias al conocimiento y la experiencia locales de IPC, no tuvimos muchos problemas”.

América Latina y Chile, en particular, son observados como mercados importantes que avanzan y que han logrado evitar ser golpeados muy fuertemente por la crisis financiera.

# Cómo medir la sensibilidad de las divisas de mercados emergentes ante el petróleo

Por Natalia Gurushina, directora de estrategia de mercados emergentes, Roubini Global Economics



Los acontecimientos de las últimas semanas provocaron un grado de incertidumbre sobre la perspectiva de los precios de productos básicos, especialmente del petróleo. Es posible que la situación continúe siendo complicada a mediano plazo debido a la presencia de fuerzas opositoras en el mercado mundial del petróleo: la destrucción de la demanda en Japón, por un lado, y los potenciales obstáculos en el abastecimiento de Medio Oriente, por el otro. Sin embargo, los factores estructurales apuntan a presiones ascendentes a largo plazo en el precio del petróleo. Por lo tanto, es importante comprender la sensibilidad de los mercados emergentes individuales a los cambios en los precios del petróleo, como también comprender de qué modo los mercados emergentes se relacionan con los mercados desarrollados con respecto a esto.

Abordar estos problemas es un proceso de muchos pasos, que comienza en el nivel más general con el gasto en petróleo como porcentaje del PBI nominal. Este nivel varía ampliamente de país a país, desde un nivel tan bajo como el 1,2% en el caso de Noruega, hasta un nivel tal alto como el 8% en el caso de Tailandia. Sin embargo, generalmente es mucho más alto en los mercados emergentes. Asia sin Japón (Non-Japan Asia, NJA) se destaca en este sentido, ya que su gasto en petróleo es actualmente de un promedio del 4,4% del PBI nominal de la región, comparado con el promedio mundial del 3%. Tal divergencia refleja muy probablemente los pesos de los sectores industriales y de fabricación en la producción total y puede incrementar la vulnerabilidad del intercambio de divisas regional si los precios del petróleo continúan aumentando.

Figura 1: Gasto en petróleo crudo como porcentaje del PBI nominal; promedios regionales según distintos escenarios del precio del petróleo

	EMEA	LatAm	EM Asia	G10	World
2010 level	3.4	3.8	4.4	2.3	3.0
Brent @ USD 100/pbbl	4.9	5.3	6.5	3.8	
Brent @ USD 125/pbbl	6.1	6.6	8.1	4.7	
Brent @ USD 150/pbbl	7.3	7.9	9.7	5.7	

Source: RGE, Bloomberg, EIA, Moody's

Un nivel más abajo está la exposición de los sectores externos de los países al petróleo. Para poder evaluar dicho impacto, deberíamos observar la participación de las exportaciones netas de petróleo crudo en el PBI nominal, la participación de las exportaciones en el consumo nacional de petróleo crudo y la participación de las importaciones y exportaciones netas de petróleo como porcentajes de pagos y recibos de cuentas actuales. Sin resultar sorprendente, los resultados corroboran nuestras observaciones anteriores sobre la mayor vulnerabilidad del intercambio de divisas de Asia a precios de petróleo más altos. Las importaciones de petróleo de Corea del Sur, India, Taiwán y Tailandia representan una participación más grande de sus respectivos PBI más que cualquier otra economía dentro de nuestra muestra. Dentro de las regiones individuales, Sudáfrica e Israel tienen las proporciones de PBI e importaciones de petróleo

más altas de Europa, Medio Oriente y África (Europe, the Middle East and Africa, EMEA) Usando la misma estadística, Chile aparece como más vulnerable a los aumentos repentinos del precio del petróleo entre las economías de América Latina.

**Figura 2: Exposición a los precios del petróleo de los sectores externos; promedios regionales**

	EMEA	LatAm	EM Asia	G10
Net oil exports, % nominal GDP	2.9	1.5	-2.6	-1.0
Net oil exports, % of domestic oil consumption	50.1	35.9	-55.9	-41.2

Source: RGE, Bloomberg, Fitch, EIA

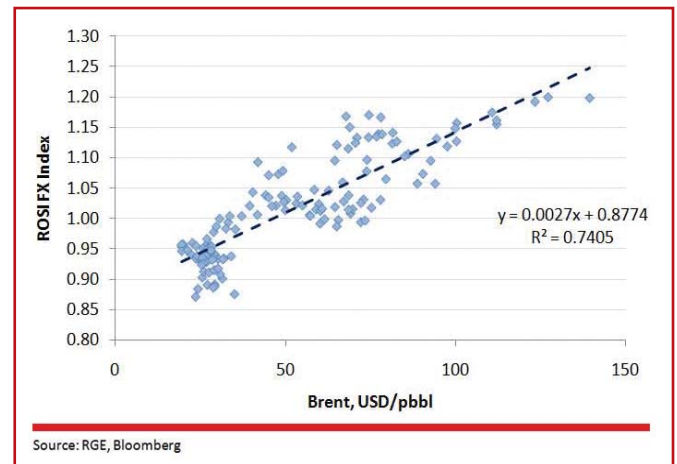
El mismo grupo de países también tiene la participación más grande de consumo interno de petróleo cubierto por las importaciones, que pueden añadir más presión en sus cuentas externas y monedas cuando los precios del petróleo aumentan repentinamente. Por el contrario, América Latina (excepto Chile) y Rusia serían los principales beneficiarios en este escenario.

El macrocomponente final de nuestro análisis es la participación del combustible y la energía como también de los alimentos en los Índices de Precios al Consumidor (consumer price index, CPI) de los mercados emergentes. El motivo por el que preferimos analizar a la energía y a los alimentos juntos tiene dos explicaciones. La primera es que existen distorsiones que resultan del uso general de subsidios para el combustible en muchos mercados emergentes. La segunda es que necesitamos tener en cuenta cómo los precios de la energía afectan a los precios de los alimentos. Si bien es probable que la situación varíe de país a país, los promedios mundiales indican un paso del 34% de combustible y energía a los alimentos. Una vez que hacemos este ajuste, la mayor exposición de las monedas emergentes a precios de petróleo más altos, especialmente en Asia y partes de EMEA, se vuelve evidente.

Para diseñar estrategias de inversión según estas consideraciones macroeconómicas, Roubini Global Economics ha introducido recientemente un nuevo producto, el Índice de Sensibilidad al Petróleo de RGE (RGE Oil Sensitivity Index, ROSI), que mide el impacto que los cambios en los precios del petróleo tienen en las economías. Una calificación del índice ROSI positiva y alta indica vulnerabilidad a un choque de precios de petróleo, y de acuerdo con nuestras observaciones anteriores, Asia emergente es más sensible a los choques de precio del petróleo, con Tailandia, Taiwán, Corea del Sur, Indonesia e India como los líderes de la lista. Estas son economías que crecen rápidamente y que son muy dependientes de fuentes de petróleo extranjeras con sectores centrados en la energía, como la minería (Tailandia), la producción de acero (India) y de minerales (Indonesia), y el aumento repentino del precio del petróleo tendría un impacto negativo en la inflación y el crecimiento del PBI. Una calificación del índice ROSI negativa y alta indica elasticidad o incluso un beneficio gracias a los altos precios del petróleo. Rusia, Venezuela, Colombia y México, exportadores de petróleo, lideran la lista de países que se encuentran mejor posicionados para lidiar con los aumentos repentinos del precio del petróleo. Los países con una calificación del índice ROSI cercana a cero República Checa, Perú y Hungría son los menos sensibles a los cambios (tantos de aumento como de descenso) en los precios del petróleo.

Una regresión sobre una estrategia simple de intercambios de divisas de 5 países de la parte superior de la lista o intercambios de divisas de 5 países de la parte inferior de la lista, a corto y largo plazo, muestra que los inversores pueden usar un enfoque con el índice ROSI para proteger la exposición o expresar puntos de vista direccionales sobre los mercados de petróleo en el espacio de intercambio de divisas. Si los precios del petróleo continúan aumentando, una canasta de igual peso del intercambio de divisas de los cinco países con la calificación del índice ROSI más baja puede llegar a sobrepasar una canasta de igual peso del intercambio de divisas de los cinco países con la calificación del índice ROSI más alta en un 3,4% con un promedio del precio del petróleo de \$130 por barril y en un 8% con un promedio del precio del petróleo de \$150 por barril. El desempeño se invertirá si los precios del petróleo se detienen en \$100 por barril o menos. Aunque el intercambio de divisas de los mercados emergentes dominará dichas canastas de comercio, la unión del intercambio de divisas de los mercados emergentes con el intercambio de divisas de los mercados desarrollados con el fin de comerciar ayudará a aliviar algunos de los riesgos de correlación mundial que son únicos de los mercados emergentes (ya que los países con calificaciones del índice ROSI negativas y altas incluyen los del tipo de Noruega y Suiza).

**Figura 3: Índice de los 5 primeros países de la lista o de los 5 últimos países de la lista, a corto y largo plazo, de intercambio de divisas de ROSI y Brent, 2000-11**



Un resultado ligeramente inesperado de la aplicación del índice ROSI fue la sensibilidad relativamente baja al petróleo de Turquía, mientras que Sudáfrica y Polonia se encontraban al final de la lista de EMEA (cuando nos referimos a los aumentos repentinos del petróleo). Desde nuestro punto de vista, esto abre algunas oportunidades de inversión interesantes ante la falta de un choque de aumento del precio del petróleo. Según nuestros cálculos (usamos el enfoque de flujo de capital), la lira turca es actualmente una de las monedas más subvalorada dentro de los mercados emergentes. Una combinación de la valoración barata y un prospecto muy real de aumentos de las tasas a finales de este año podría hacer que la lira turca sea una moneda atractiva en este escenario.

*Natalia Gurushina es directora de estrategia de mercados emergentes, Roubini Global Economics David Nowakowski, director de estrategia crediticia de RGE, y Tzolmon Enkhbayar contribuyeron con el desarrollo del marco analítico del índice ROSI.*

# Los mercados de derivados continúan creciendo

La encuesta semestral del Banco de Pagos Internacionales muestra que el mercado de derivados extrabursátiles continúa creciendo en términos de cantidades nominales, pero el crecimiento no se informa en todos los sectores. Informa Alice Attwood.

El Banco de Pagos Internacionales (Bank for International Settlements, BIS) ha publicado su encuesta semestral de mercados de derivados para la segunda mitad del año 2010. Los resultados muestran que el mercado mundial de derivados extrabursátiles creció en un 3,2% en la segunda mitad del año y alcanzó \$601 billones, hasta \$583 billones en la primera mitad de 2010. Sin embargo, la exposición general al crédito bruto cayó en un 7% a \$3,3 billones, en comparación con una caída del 2% informada en la encuesta para la primera mitad de 2010.

El mercado total ha permanecido relativamente estable en los últimos años y se acercó a la marca de \$600 billones en las últimas cuatro encuestas realizadas por el BIS, aunque no se han visto otra vez las alturas alcanzadas por el mercado en la primera mitad de 2008: \$672,6 billones.

El uso de contratos de derivados con intercambio de divisas ha aumentado en un 9% desde la primera mitad del año a \$58 billones. El BIS dice que los valores brutos de mercado han experimentado un pequeño cambio, nivelado por vencimientos a corto plazo que suben en un 13% y opciones pendientes que cayeron en un 10%.

Dicho esto, hubo dos cambios importantes. Los productos en euros cayeron en un 21% en términos de valores de mercado bruto a pesar de la valoración de la moneda frente al dólar estadounidense (lo cual habría estimulado el valor de los valores expresados en dólares), y los productos en francos suizos subieron un 55% en términos de valores de mercado, tras un incremento del 101% en la primera mitad de 2010.

Los swaps de riesgo crediticio pendientes de pago continuaron cayendo en la segunda parte de 2010 a \$29,9 billones, un 1% menos de los \$30,3 billones a finales de junio de 2010.

Los montos pendientes en contratos de intercambio de divisas continúan aumentando. Para la segunda mitad de 2010, los contratos de intercambio de divisas contabilizaron \$57,8 billones de valores pendientes de pago, lo que representa un 9,6% del mercado mundial de derivados extrabursátiles. Esto representó un incremento de un 17,5% respecto de la cifra de \$53,1 billones para la primera mitad del año.

Los derivados de la tasa de interés extrabursátil aún representan la mayor categoría de riesgo dentro del sector de tasas y, para la segunda mitad de 2010, los valores pendientes de pago aumentaron a \$465 billones, desde \$452 billones para los

Para la segunda mitad de 2010, los contratos de intercambio de divisas contabilizaron \$57,8 billones de valores pendientes de pago, lo que representa un 9,6% del mercado mundial de derivados extrabursátiles... un incremento del 17,5%.

primeros seis meses del año: un incremento total del 3% respecto de la primera parte del año y una elevación del 3,4% respecto de la cifra de \$450 billones de la segunda mitad de 2009. Cuando se toma en cuenta el espacio ocupado por las tasas de interés en el mercado total, ha habido una leve disminución (77,6% para la primera mitad de 2010 en comparación con el 77,4% para la segunda mitad de 2010); sin embargo, si se compara con el mismo periodo de 2009 (74,5% del total del mercado de derivados), los derivados de la tasa de interés extrabursátil han mantenido un nivel estable de influencia en los datos.

Dentro del segmento de tasa de interés del informe, los contratos con denominación en dólar estadounidense cayeron en un 8%. Las posiciones del euro, el yen, el franco suizo y la corona sueca, sin embargo, aumentaron en un 10%, 7%, 10% y 14%, respectivamente, debido simplemente a un aumento en la actividad, según el BIS. La encuesta también apunta, "Solo el segmento del dólar canadiense mostró una disminución del 4% aproximadamente, a pesar de la valoración del 6% de la moneda".

En sus resultados, el BIS expresa: "Los valores brutos del mercado de todos los contratos extrabursátiles disminuyeron en un 14%, impulsados principalmente por la disminución del 17% en el valor de mercado de los contratos de tasa de interés... posiblemente, reflejando la convergencia de las expectativas sobre las tasas de interés con las tasas bloqueadas en los contratos".

Sin embargo, cuando se tienen en cuenta los montos nominales pendientes, la encuesta del BIS para la segunda mitad de 2010 muestra que los contratos de tasa de interés han experimentado un crecimiento continuo. Para la segunda mitad del año pasado, los contratos de tasa de interés ascendieron a \$465,3 billones, un aumento de un 3% respecto de los \$451,8 billones para la primera mitad del año.

Cuando se examinan los resultados de productos específicos dentro del mercado de contratos de tasa de interés, es decir, swaps y opciones, ha habido poco cambio respecto de la encuesta para la primera mitad de 2010. Los contratos de swaps de \$364,4 billones representan el 79,9% del mercado de contratos de tasa de interés y el 60,6% del mercado de derivados extrabursátiles mundial total.

Las opciones, que representan \$49,3 billones

del mercado, dan cuenta del 8,2% del mercado total y un 11% del espacio de contratos de tasa de interés; esto no ha cambiado desde la encuesta publicada en la segunda mitad de 2009.

Los resultados de swaps de riesgo crediticio también presentan información interesante; la primera mitad de 2010 vio disminuir posiciones en los derivados de créditos casi un 40% respecto de los tres años anteriores a \$31 billones; sin embargo, la encuesta para la segunda mitad de 2010 indica que el mercado de swaps de riesgo crediticio puede estar en la mitad de una "nivelación" con los montos pendientes de pago para este periodo cayendo un 1%.

La encuesta indica: "Los montos pendientes de pago con contrapartes centrales [central counterparties, CCP] se incrementaron desde casi un 10% del mercado total a finales de junio hasta el 15% a finales de diciembre de 2010. Las posiciones con otros agentes de información cayeron en un 4% y con clientes no financieros en un 63% (tras una disminución de un 46% en la primera mitad) para quedarse en \$310.000 millones, que representan solo un 1% del mercado en comparación con el pico anterior del 5%, alcanzado al final de diciembre de 2009".

La encuesta también indica que el valor de mercado bruto para la segunda mitad de 2010 cayó en un 19%. El BIS atribuye esto a la disminución del 11% para swaps de riesgo crediticio sobre una entidad y una caída de un 31% para contratos sobre múltiples entidades. Estas cifras se alinean con la caída del 20% para los contratos sobre una entidad y un incremento de un 21% para swaps sobre múltiples entidades. El BIS indica: "Con la excepción de contratos con CCP (+23%), los valores de mercado también disminuyeron con otras contrapartes, tales como sociedades con fines especiales (-26%) y bancos y empresas de valores (-20%)".

La encuesta semestral fue presentada en junio de 2004 y se extendió hasta incluir swaps de riesgo crediticio al final de diciembre de 2004 luego de una respuesta a una solicitud del Comité sobre el Sistema Financiero Global (Committee on the Global Financial System).

Los agentes de información abarcan todas las sucursales y subsidiarias de las organizaciones de todo el mundo e incluyen casas de valores y bancos comerciales y de inversión.

## El corretaje electrónico aumenta las ganancias de Icap

Icap se acerca a su meta de obtener ganancias generadas uniformemente entre agencias de corretaje de voz, corretaje electrónico e información y riesgos posnegociación, escribe *Kirsten Hyde*.

Icap, el corredor intermediario más grande del mundo, ha revelado ganancias récord en su negocio de corretaje electrónico, ya que se benefició de la turbulencia en los mercados de productos básicos del mundo y elevó las preocupaciones sobre una inflación más alta.

Las ganancias del negocio de corretaje electrónico se incrementaron un 23% a £123 millones para el año fiscal que finalizó el 31 de marzo de 2011, con ingresos que subieron un 20% a £302 millones.

Con mucho del enfoque regulador de los mercados financieros puesto en el área de posnegociación, Icap también informó, como cabe esperar, un aumento del 30% en ingresos a partir de sus negocios de información y riesgos posnegociación a £184 millones. Las ganancias operativas subieron un 14% a £79 millones, el rendimiento más sólido del grupo hasta la fecha. Icap dice que su adquisición de Trioptima en marzo de 2010 y volúmenes más altos en Traiana compensan el impacto de niveles de actividad más bajos en su producto Reset, lo que provocó un incremento de dos puntos porcentuales a un 21% para participaciones de servicios de posnegociación de ganancias operativas de grupo.

Juntos, el corretaje electrónico y la información y riesgos posnegociación contribuyeron con un 54% de ganancias operativas en 2010/11, en comparación con un 48% en 2009/10. Los resultados muestran que Icap está bien posicionada para las nuevas reglas en los mercados extrabursátiles, lo cual forzará a que más derivados negocien en plataformas de negociación electrónica para hacer que los mercados sean más transparentes.

Los ingresos de los negocios principales de corretaje de voz de Icap se alinearon ampliamente con el año anterior en £1180 millones. Esto sucedió a pesar de los ingresos del Pacífico asiático que recibieron el impacto

adverso de la pérdida de 38 corredores en Tradition en septiembre de 2010 (Squawkbox de P&L, 4 de octubre de 2010). Las ganancias operativas para los negocios de corretaje de voz fueron de £194 millones.

En total, los ingresos colectivos de Icap subieron un 8% a £1740 millones en 2010/11. Las ganancias antes de impuesto subieron un 4% a £350 millones, en línea con los pronósticos para febrero de la empresa. Las ganancias operativas provenientes de las operaciones continuas alcanzaron un 6% a £375 millones, impulsadas por el rendimiento sólido del corretaje electrónico y los negocios de información y riesgos posnegociaciones. Esto se compensó por la inversión continua y los costos extraordinarios, expresa Icap.

Según el tipo de producto, el corretaje de tasas de interés contribuyó con £695 millones o un 40% del ingreso total, seguido del intercambio de divisas, que contribuyó con £321 millones o 18% del total.

En el corretaje de voz, los mercados de intercambio de divisas se mantuvieron volátiles tanto en los mercados emergentes como los desarrollados; esto provocó un aumento importante de volúmenes en productos forward. “La solidez de nuestro negocio de intercambio de divisas fue evidente durante el año, ya que aumentamos los ingresos y la participación en el mercado, particularmente en las monedas principales”, expresa Icap en sus resultados de año completo.

El volumen de corretaje electrónico diario promedio en la plataforma de banca electrónica de Icap fue de \$151.000 millones, un incremento del 11% interanual. En el último año, Icap ha lanzado varios tipos de pedidos nuevos diseñados para respaldar a operadores manuales, incluida la introducción de la primera solución Fix Order totalmente electrónica. En marzo se lanzó la fijación de

precios con decimales en la plataforma de banca electrónica. En ese mes, Icap vio una suba en el comercio de monedas de mercados emergentes y de la Mancomunidad Británica de Naciones, con un comercio mensual récord del dólar australiano, el renminbi chino compensado en Hong Kong, el rublo ruso y los contratos forward no entregables.

Michael Spencer, director ejecutivo del grupo, expresa: “En la primera mitad del año vimos mercados, por lo general, más tranquilos, pero produjeron buenos ingresos y crecimiento en las ganancias impulsados principalmente por nuestro corretaje electrónico. Nos beneficiamos de la solidez de nuestros negocios en los mercados emergentes, tras la turbulencia en los mercados mundiales de productos básicos, la emisión de bonos denominados con euros y preocupaciones en aumento acerca de una inflación superior. Más recientemente, las incertidumbres económica y política en Medio Oriente y África del Norte han contribuido a la volatilidad en los mercados financieros mundiales”.

Agrega: “Este año que pasó nos concentramos en el crecimiento orgánico, sacando provecho de los activos existentes y desarrollando posteriormente las relaciones de colaboración que tenemos con nuestros clientes bancarios. Invertimos con éxito en un número de productos y servicios nuevos, lo más notable, nuestra plataforma electrónica de swaps de tasas de interés, la cual ha negociado más de €360.000 millones en negociaciones desde su lanzamiento en septiembre pasado”.

Los resultados de Icap se comparan favorablemente con su rival más grande, el corredor intermediario del Reino Unido Tullet Prebon, el cual informó una caída de un 4% en ingresos a £909 millones el año pasado, y las ganancias antes de impuestos cayeron un 11% a £141,3 millones (Profit & Loss de abril).

### Yallop a punto de abandonar Icap

Icap también anunció que su director de operaciones del grupo, Mark Yallop, se retira de la empresa. Yallop, uno de los arquitectos clave de la estrategia electrónica de Icap, fue nombrado para la junta de Icap en julio de 2005.

En una declaración, Michael Spencer, director ejecutivo del grupo de Icap, dijo: “Lamento decirles que, luego de seis años en Icap, nuestro ejecutivo de operaciones del grupo, Mark Yallop, ha decidido partir.

Durante este tiempo con Icap, Mark ha estado involucrado profundamente en el desarrollo estratégico de nuestros negocios y desearía agradecerle por la contribución sobresaliente que ha hecho a la firma”.

Yallop continuará en sus funciones hasta que se nombre su reemplazo. Antes de formar parte de Icap, Yallop fue director de operaciones de grupo del Deutsche Bank tras años de trabajo en roles comerciales en mercados de contado, intercambio de divisas y



MARK YALLOP

derivados. También fue director de la Asociación Internacional de Swaps y Derivados de 1996 a 1998.

# Mantener los pedidos

## – La importancia de la administración flexible de pedidos

Los últimos dos años han presenciado una avalancha para proporcionar herramientas y servicios de ejecución a clientes en plataformas bancarias; sin embargo, Colin Lambert se pregunta si no nos estaremos perdiendo un punto muy importante.



El término “supresión de privilegios” ha sido esgrimido en la última década en el sector de intercambio de divisas, especialmente cuando se habla del canal electrónico. En primer lugar, el intercambio de divisas electrónico iba a suprimir privilegios a los operadores; lo hizo hasta un cierto punto, pero el rol comercial aún está vivo y coleando. Luego, el canal electrónico iba a suprimir privilegios a la sección de ventas, que demostró no tener sentido, ya que ha dado poder esa función, en realidad, asumiendo, por supuesto, que los vendedores desean adoptar la nueva tecnología.

¿Está el sector de intercambio de divisas, por otra parte, en peligro de privar de derechos a un objetivo al cual no está destinado, un segmento crucial de su base de clientes?

El enfoque vital de esta pregunta es el desarrollo de herramientas de administración de pedidos, en particular el aluvión de tecnología de ejecución algorítmica que se extendió en los últimos tres años aproximadamente. La realidad detrás de esta tecnología es que los clientes a) ceden el pedido mediante administración de agencia al banco; o b) ejecutan el pedido mediante la plataforma bancaria de un modo de su elección.

La ejecución mediante agencia, tal como la inició Credit Suisse con sus Servicios de Ejecución Avanzada y seguida de otros bancos

tales como Citi con sus Intelligent Orders, es un producto que funciona muy bien para determinados tipos de clientes. Típicamente, estos clientes no se ven como servicios de ejecución profesional, sino que ejecutan negociaciones de intercambios de divisas detrás de otra negociación, sea esta una transacción comercial o un ajuste de carteras. Tampoco, según lo indica la experiencia, desean ser hostigados por vendedores bancarios sobre un negocio que han hecho; por lo tanto, desean la ejecución anónima.

No obstante, existe otro sector muy importante, especialmente del lado de la inversión del sector financiero, que no desea una ejecución mediante agencia; en realidad, podría ver el desarrollo de tales herramientas como una amenaza a su existencia. Los servicios de ejecución profesional en grandes administradores de dinero y fondos de cobertura buscan agregar Alfa, o como mínimo reducir la caída mediante su habilidad profesional. La ejecución mediante agencia, como se señala, efectivamente otorga control a un “extraño”.

Cuando se lanzaron por primera vez, hubo esperanza entre profesionales de ejecución en relación con las herramientas de ejecución algorítmica en las plataformas bancarias. Verdad, las primeras repeticiones fueron, de algún modo, algoritmos con precio promedio ponderado por tiempo (time weighted average price, TWAP) básicos, dentro de los cuales el servicio de ejecución podría

definir su nivel de agresividad y ponerlo en funcionamiento, pero, con optimismo, las repeticiones futuras permitirían un nivel mayor de interacción.

En realidad, este nivel mayor de interactividad no ha ocurrido. Durante el proceso de comentarios de los premios Digital FX Awards, que se revelaron en la publicación de abril, Profit & Loss recibió crecientes comentarios en relación con el estándar de herramientas de ejecución de algoritmos disponibles. “Decepcionantes”, “inadecuadas” y “arcaicas” fueron tres de las frases relativamente comunes usadas en respuesta a una pregunta sobre estas herramientas.

El problema principal es la flexibilidad. “Si establezco el nivel de agresividad y varianza de tiempo cuando introduzco el pedido, ¿cuál es la diferencia si simplemente adopto el servicio de una agencia?”, pregunta el director de un servicio de ejecución en una administradora de inversión grande. “Si deseamos cambiar nuestra tasa de participación, tenemos que suspender, restablecer nuestros parámetros y reenviar el pedido. Esto lleva tiempo, durante el cual podríamos experimentar una caída”.

Una o dos plataformas, como BARX de Barclays Capital y Morgan Direct de JP Morgan, sí les dan a los clientes la capacidad de marcar el nivel de participación de manera ascendente o descendente, pero mientras esto está bien aceptado para los servicios de ejecución, no avanza lo suficiente. “En este momento, tenemos tres niveles que son agresivo, neutral y pasivo”, manifiesta un gerente de servicios de ejecución en Norteamérica. “Se necesita que haya más matices, más flexibilidad si es que realmente vamos a obtener el beneficio. Si no contamos con esa flexibilidad, continuaremos creando nuestras propias herramientas para incrementar nuestro servicio de ejecución.

“En un mundo ideal, nos gustaría poder ejecutar el uso de tecnología de nuestra propiedad contra el flujo interno del banco, pero comprendemos que no es necesariamente un cambio que ellos desearían”, agrega el gerente. “Si la solución es mejores herramientas de los bancos que nos permitan acceder a flujos internalizados como también a liquidez que sea externa al banco, entonces ese es un cambio que tomaríamos en cuenta”.

Otro especialista en ejecuciones de Norteamérica cree que el futuro presentará los servicios tanto con herramientas de su propiedad como con herramientas proporcionadas por bancos, aunque las últimas podrían ser de mayor influencia. “Cuanto más nos permita interactuar un banco con su base de clientes y libro de pedidos, más negocios verá el banco. Tener la mejor tecnología de ejecución es bueno, sin duda, pero su valor se diluye si sus fuentes de liquidez son limitadas”.

## La próxima generación

Con el problema establecido, ¿existe alguna buena noticia para los servicios de ejecución? En realidad sí, ya que, como se analizó en la sección de administración de pedidos de Digital FX Awards, al menos tres bancos –Nomura, Morgan Stanley y Bank of America Merrill Lynch– están desarrollando herramientas de ejecución que son verdaderamente interactivas.

Los detalles de los tres proyectos son un poco confusos, ya que aún deben desarrollarse o probarse, pero el espíritu detrás de estos tres parece ser similar: poner más energía y control en las manos del cliente. Tal como lo indica un desarrollador, no son solo los equipos

de ventas bancarias los que necesitan demostrar que agregan valor a sus empleadores; los servicios de ejecución de compra de valores de inversión tienen que probarlo cada vez que toman la iniciativa para ejecutar un tique más abultado.–

La solución parece ofrecer las mismísimas herramientas de ejecución disponibles en agencias, pero permitiendo al cliente interactuar con el pedido mientras se está ejecutando y, tal vez, incluso cambiar elementos de lógica principal antes de implementarla. De ese modo, el banco ve el flujo y el servicio de ejecución obtiene una excelente oportunidad para demostrar su valor. Más precisamente, si estamos hablando del otorgamiento de privilegios, el equipo de ventas bancarias también es parte de la ecuación. Como dijo un gerente norteamericano: “Somos inversores totalmente sistemáticos, pero si sabemos de información interesante sobre los mercados de monedas, esto sí influye en el modo en el que ejecutamos. Realmente introduce un elemento de discreción en nuestro proceso”.

Generalmente, el gerente señala rápidamente, esa la discreción puede hacer avanzar o demorar un pedido en cuestión de segundos o minutos, pero el impacto puede ser crucial. “Es por ello que todavía hablamos a las secciones de ventas bancarias”, explica el gerente. “Hay un enorme valor en la información de mercado o, incluso, en un buen análisis de volumen/precio”.

Casi todos los servicios de ejecución consultados están de acuerdo en que la clave para proporcionar esta próxima generación de herramientas de ejecución algorítmicas está en la prenegociación. Al igual que esos bancos que ofrecen servicios de ejecución mediante agencia declaran que pueden “rastrear” la liquidez en cualquier momento dado del día, brindar esta información a los clientes como parte de su estrategia de ejecución es crítico.

La primera repetición de dicha tecnología existió, en realidad, algunos años atrás con Algorithmic Workbench desarrollado por Lehman Brothers, pero murió con el banco. Ahora está camino a su regreso a través del banner de Nomura, más grande y mejor, según las fuentes familiarizadas con la situación.

Para los servicios de ejecución, la ejecución algorítmica mejorada –asociada con la capacidad de interactuar en plataformas bancarias protegidas, tales como MorganDirect Match y CitiFX Match– significa que pueden demostrar su valor y, como parte del trato, crear una relación más profunda con determinados bancos. En un mundo aún enfocado en la participación en el mercado, podría ser que la clave para que los bancos mantengan y desarrollen esa participación sea ceder el control a los clientes y bancos, asociando este hecho de ceder el control con una apertura de sus plataformas y funciones comerciales principales.

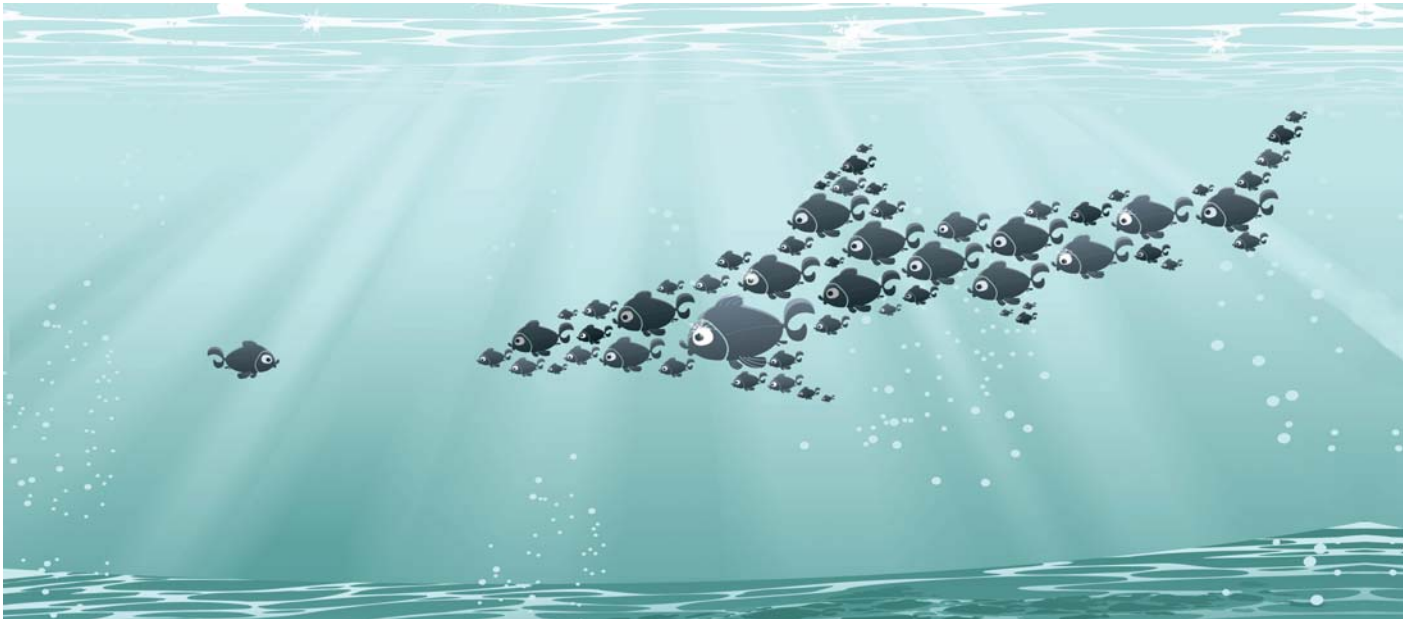
Cualquiera sea el modo, después de lo que parece ser una batalla interminable para acceder a mejores herramientas de ejecución, parece que la línea de combate del sector de ejecuciones aún no está satisfecha. Sin embargo, podría haber mejores noticias en el horizonte para ellos, ya que más bancos adoptan el concepto de darle al cliente mayor control, en parte, a través de reglas que los obliguen a ofrecer acceso directo a mercados (direct market access, DMA) sobre opciones y contratos forward sin entrega (non-deliverable forward, NDF).

Después de todo, tal como lo expresa un gerente de ejecuciones, si los bancos pueden ofrecer acceso directo a los mercados para esos productos y se diferencian mediante la flexibilidad de la tecnología de administración de pedidos, ¿por qué no pueden hacerlo con todos los productos, especialmente destacados?

# ¿Es todavía un paria?

## Alta frecuencia y el mercado de intercambio de divisas

Solo ha pasado un año desde que el desplome momentáneo conocido como “Flash Crash” en inglés y el debate sobre el rol desempeñado por operadores de alta frecuencia sigue en los mercados de valores. Esto le dio lugar a Colin Lambert a preguntar si las opiniones del sector de intercambio de divisas sobre la polémica estrategia han cambiado. ¿Y cómo funciona el HFT hoy?



Hace poco más de un año, el mercado de valores de Estados Unidos fue testigo del desplome momentáneo de las acciones estadounidenses cuando, según el informe conjunto de la Comisión de Valores y Bolsa de Estados Unidos (SEC) y la Comisión del Comercio en Futuros sobre Mercancía de Estados Unidos (CFTC), un programa de ejecución algorítmica usado por un administrador de activos junto con una falta de liquidez llevó las acciones a un desplome. La respuesta inmediata fue culpar a los operadores de alta frecuencia por el desplome, principalmente se sospecha, porque ese segmento es la pesadilla actual del sector.

La realidad, al leer el informe, es que los operadores de alta frecuencia se comportaron del mismo modo que cualquier otro operador lo hubiera hecho; después de todo, si no fuera necesario por motivos operativos, ¿por qué algún operador (cualquier persona, en realidad) compraría algo cuando el precio de ese bien se cae abruptamente? A pesar de esa observación, el rol del comercio de alta frecuencia (high frequency trading, HFT) en el desplome momentáneo indujo a un poco de introspección en el sector de intercambio de divisas. En algunos casos, las personas se preguntaron si podría pasar lo mismo aquí. En otros casos, se sintió una necesidad real de comprender el impacto y los escollos potenciales de la participación del HFT en el mercado de intercambio divisas.

Más o menos desde que el HFT hizo su aparición en los mercados de intercambio divisas a comienzos de la década pasada, su aporte al sector ha sido un tema debatido álgidamente. En los comienzos, en realidad, probablemente hasta la mitad de la década pasada, el HFT produjo innumerables problemas para muchos bancos, principalmente porque era muy rápido para los motores de precios de los bancos, y el arbitraje de latencias pasó a ser el nombre del juego. Muy

rápidamente, los bancos pasaron de firmas de HFT a plataformas públicas y distantes de ellos, entonces se pusieron a construir la clase de funcionalidad de administración de riesgos y fijación de precios robusta que se requiere para sobrevivir en lo que algunos llamaban (o aún llaman) el “tanque de tiburones”.

La combinación de bancos que suben su juego tecnológico, la estrategia para proteger los HFT en determinadas plataformas y luego, la crisis crediticia tras el colapso de primero Bear Stearns y luego Lehman Brothers crearon una interrupción de facto en el desarrollo de la relación del mercado de intercambio de divisas con el HFT. En momentos de liquidez limitada, con datos de mercado más esporádicos debido a tantas negociaciones que se llevaron a cabo en plataformas privadas, el HFT luchó durante un año, más o menos; por lo tanto, los analistas cuantitativos regresaron a trabajar para desarrollar nuevas estrategias.

Entonces, ¿dónde deja eso, ahora, al HFT en el mercado de intercambio de divisas? ¿Se está volviendo una forma más aceptada de comercio porque los bancos han aprendido a manejar el flujo y las estrategias han evolucionado sutilmente, aunque significativamente, lejos del arbitraje puro? ¿O bien es el caso que el HFT existe en una pequeña parte del sector, eficazmente oculto y, como el paria, algunos creen que está en una pequeña esquina del mercado?

### Actitudes

Probablemente, el punto de inicio para tal debate tenga que estar en el diseño de la división formal en relación con el HFT en el mercado de intercambio de divisas. A los bancos, con una o dos



excepciones, no les gusta la estrategia, la ven como destructiva para sus modelos comerciales y para los motores de riesgos y fijación de precios. Los fondos de cobertura y las firmas de HFT mismas parecen tener una actitud más positiva. Varios gerentes de fondos de cobertura consultados resaltan el hecho de que no usan estrategias de HFT; sin embargo, sí analizan las tendencias de ese espacio bastante estrechamente. “Las estrategias de alta frecuencia han cambiado el modo en que pensamos sobre el mercado”, observa un gerente de monedas de Estados Unidos. “Solíamos estar en negocios de impulso, pero el impacto de la alta frecuencia significa que ahora buscamos más los comercios de ruptura. También hay más cambios de rumbo a corto plazo en cuanto a acción de precios y creo que eso, también, se puede poner bajo la influencia de la alta frecuencia”.

Finalmente, en lo que se refiere a instituciones en el sector de intercambio de divisas, las plataformas de comercio se encuentran en una posición difícil. Por un lado, el volumen extra y la fijación de precios en la plataforma son siempre bienvenidos; por otra parte, tienen que tratar con bancos descontentos en el mismo lugar.

Sigue siendo difícil encontrar banqueros y operadores de alta frecuencia que estén de acuerdo con el valor; o de otro modo, con la estrategia, pero es posible que una mayor claridad podría ayudar a sacar un poco las emociones del debate. Un ejecutivo superior en una plataforma de negocios tiene una anécdota interesante en este sentido. “Un cliente de nuestro banco se quejaba de que un cliente PB usaba una estrategia de alta frecuencia en la plataforma”, explicaba el ejecutivo. “Nos acercamos al cliente y era claro que no estaba haciendo tal cosa. En realidad, estaban usando un sistema de administración de ejecuciones, pero para el operador del banco; parecía exactamente lo mismo que una estrategia de alta frecuencia”.

Si hay un problema de identidad, ¿cómo se puede solucionar? En la realidad, no se puede porque no se le debe solicitar a ningún participante del intercambio de divisas, ni de ningún otro mercado, que haga pública su estrategia. Algunos banqueros creen que las plataformas podrían vigilar el tema más rigurosamente, pero, como se indicó, esto es un tema difícil para las plataformas comerciales porque desean que tanto el banco como el HFT fluyan.

La incapacidad del sector para encontrar un término medio condujo a la planificación de una nueva plataforma comercial, en la cual no se permitiría el HFT. El proyecto Pure FX, como se informó en la publicación de abril de Profit & Loss, se ha paralizado un poco, pero de ningún modo está muerto. Las fuentes bancarias le aseguran a P&L que el proyecto se reavivará, pero que se verá diferente y tendrá un nombre diferente. “Todo se trata de reglas”, argumenta un banquero que está familiarizado con el proyecto. “El proyecto Pure FX fue manejado deficientemente de muchas maneras, apareció como un puñado de bancos que trataban de tomar control del mercado, cuando, en realidad, estaba brindando una mejor fijación de precios a los clientes que no tenían intención de hacer tratos. El nuevo proyecto incorporará a cualquiera que desee comerciar dentro de las reglas”.

Aún no es claro cuáles serán estas reglas exactamente, pero lo que es claro según otro banquero familiarizado con el proyecto es que las reglas lo harán menos atractivo para los operadores de alta frecuencia. La frase clave, mencionada anteriormente es: “intención de hacer tratos”. Esto sugeriría que la duración mínima de los presupuestos—algo introducido por la banca electrónica de Icap el año pasado— y las cantidades mínimas de los presupuestos probablemente estarán a la orden del día. Tal como lo señala el banquero, “pega una unidad mínima de tres millones en la plataforma y casi ninguna firma de alta frecuencia querrá saberlo”.

“Existe una carrera armamentista tecnológica dentro de la alta frecuencia misma... ultraalta frecuencia, una frase que escucho cada vez más y más”

Es importante señalar que no todos los bancos tienen una actitud negativa hacia el HFT. Algunos incorporan la estrategia en sus mecanismos de negociación y casi todos los bancos han elevado su juego en términos de su capacidad para fijar precios y administrar riesgos electrónicamente mediante la utilización de técnicas de HFT. De ese modo, si no es en la infraestructura general del mercado, el HFT ha causado un gran impacto.

Otro segmento en el cual su impacto parece crecer es esa área gris entre lo minorista y lo institucional. Aunque el costo de mantener una estrategia de alta frecuencia está más allá de muchos operadores minoristas a un precio menor y a estratos medios del mercado, las fuentes sugieren que se está utilizando entre los operadores minoristas más sofisticados. “Generalmente, estos operadores no usan la estrategia en las plataformas minoristas porque los índices de rechazo son altos debido a que los proveedores de plataformas realizan operaciones back-to-back con un banco”, sostiene un proveedor de divisas minorista. “Pueden acceder al mercado en los intercambios, sin embargo. Cuando las estrategias de negociación automatizadas sean algo muy grande en el intercambio de divisas minoristas, ¿cuánto tiempo pasará hasta que esas estrategias se conviertan en comercios de alta frecuencia?”.

Es posible que la estrategia se desarrolle en el área minorista, pero lo hace contra el antecedente de un número creciente de interrogantes sobre el éxito del HFT en la esfera institucional. Un banquero superior de divisas electrónicas en una de las cinco mejores instituciones argumenta que a varias firmas de HFT les está resultando difícil mantener los ingresos y que dichas firmas están dejando el mercado de intercambio de divisas y volviendo a los mercados de valores y futuros. Esto es disputado por un operador de alta frecuencia que opone su argumento de que estas firmas simplemente estaban investigando el comercio de los mercados de divisas y el espacio ya estaba bastante ocupado. “Creo que es difícil para los nuevos participantes en el espacio del HFT”, manifiesta el operador. “Los bancos están utilizando la estrategia y las firmas existentes están aprendiendo gracias a la experiencia y suben sus apuestas cada semana. Para una firma nueva, hay muchas lecciones que aprender, y la principal es que el mercado de intercambio de divisas es diferente, tanto en su dinámica como en su estructura.

“Al igual que los bancos tuvieron que subir sus apuestas, también lo tuvieron que hacer las firmas de alta frecuencia existentes”, continúa el operador. “Lo que funciona una semana, no lo hace la siguiente. Hace cinco años, cuatro personas en un taller podían llevar adelante un negocio de alta frecuencia con éxito; ahora, probablemente se necesiten 10 veces más debido al peso del análisis que necesita hacerse. Las firmas pequeñas pueden existir igual, pero es más difícil mantener el éxito que hace algunos años atrás”.

Esta opinión está reforzada por el ejecutivo superior de la plataforma de negocios que observa que parece haber un alto índice de recambio—el índice al cual las cuentas entran y salen de la plataforma— entre las firmas de alta frecuencia. “Solía ser que hablábamos de un alto índice de recambio en el ámbito minorista porque los clientes entraban, eran atrapados y se iban bastante rápido. Estamos viendo algo similar en la esfera de la alta frecuencia. Las nuevas firmas ingresan, tienen éxito, pero luego o son descubiertas o no tienen los recursos para hacer evolucionar su

estrategia constantemente, entonces regresan a lo que conocen mejor: los valores”.

Parte de la razón para lo que parece ser un índice de recambio más alto podría residir en el concepto económico básico de la eficiencia del mercado. Como se ha señalado en varias ocasiones, existen tan pocas oportunidades para explotar la ineficiencia del mercado en un periodo dado, y cuantas más son las firmas que persiguen esas oportunidades, más fugaces serán.

Entonces, ¿se está devorando a sí misma la alta frecuencia, por decir algo? Un operador de alta frecuencia de hace mucho tiempo en Norteamérica no cree eso, pero argumenta que solo las firmas más sofisticadas, con más recursos, están obteniendo logros. “Es bastante irónico, realmente”, observa el operador. “El HFT siempre fue visto como una pequeña mosca irritante que sobrevuela las orejas de los gigantes en el mercado de intercambio de divisas –los bancos–, pero ahora para obtener logros, esa mosca necesita ser más como un águila.

“Los nuevos participantes a menudo buscan llevar a cabo las estrategias de arbitraje básicas, y aunque la fragmentación en el mercado ayuda, estas oportunidades solo existen fugazmente. Existe, efectivamente, una carrera armamentista tecnológica dentro de la alta frecuencia misma, en la cual las firmas más grandes pueden reaccionar más rápidamente y luego tomar las oportunidades antes que las firmas pequeñas. Se denomina ultraalta frecuencia, una frase que escucho cada vez más y más”.

## Los proveedores de liquidez... ¿como último recurso?

Probablemente el área más grande de contención en relación con el HFT sea su afirmación de ser proveedor de liquidez en un modo similar a los bancos. La evidencia de diversos estudios del HFT en los mercados de valores de EE. UU. indica que la estrategia realmente juega un gran papel muy importante en los mercados día a día, tal como lo señaló la investigación conjunta de la CFTC y la SEC sobre el desplome momentáneo. Fue pertinente que el informe hallara que en los minutos antes de que las cosas empeoraran y el mercado colapsara, la mayoría de los generadores de mercado eran las firmas de alta frecuencia.

“Es erróneo criticar a los operadores de alta frecuencia por el desplome momentáneo”, manifestó, predeciblemente, el operador de alta frecuencia más antiguo. “Estas firmas se comportaron como cualquier operador lo habría hecho –y la clave aquí es que ellos son llamados operadores de alta frecuencia, y no generadores de mercado–; vieron que el mercado descendía, entonces dejaron de comprar. ¿Qué hay de malo en ello?

“El problema en que el mercado estuviera allí no era un interés natural; por lo tanto, el rol del HFT se exageró. Es una historia completamente diferente en el intercambio de divisas, allí donde siempre está la barrera del interés natural”.

El operador sí reconoce que las firmas de alta frecuencia no llenan el rol del, así denominado, “proveedor de liquidez de último recurso” (y es importante destacar que esto, probablemente, no sea la opinión de muchos operadores de alta frecuencia), pero argumenta que tal afirmación sería irrelevante de todas formas. “Ser un proveedor de liquidez de último recurso implica que se tienen clientes. ¿Por qué se debe asumir que debe haber liquidez en las plataformas públicas? Si uno desea liquidez garantizada, va a plataformas pertenecientes a bancos en donde paga márgenes más amplios por el privilegio de un

precio garantizado. Esa es la gran diferencia entre valores y divisas; los primeros son un ejercicio para hacer dinero y nada más, mientras que en las divisas se tiene un activo que se comercia y se usa para reducir las exposiciones a los riesgos. Es una diferencia muy importante”.

Otro defensor de la alta frecuencia refuerza el punto agregando: “Creo que el motivo real por el que el HFT tuvo tanta mala prensa tras el desplome momentáneo no es tanto que contribuyó al colapso, no lo hizo, fue solamente tomar las pérdidas de las compras, sino porque no salvó la situación. Es como si las autoridades dijeran: ¿por qué no siguieron comerciando? Podrían haber detenido el colapso del mercado. No tiene sentido. El HFT no tiene más culpa por el desplome que cualquier otro que perdió dinero ese día”.

Los críticos del HFT hacen referencia al análisis destacando que las firmas de alta frecuencia, a menudo, tienen índices de cancelación de pedidos que superan ampliamente el 70%. “Esta no es una ‘intención de hacer trato’, simplemente es mostrarse, aunque ellos [los operadores de alta frecuencia] lo llaman de otro modo”, expresó un banquero.

Para los operadores de alta frecuencia, fijar precios es meramente otra estrategia: arbitraje de bonificación pasivo como lo mencionan algunos. Efectivamente, el precio está solamente en el mercado siempre y cuando esté disponible un comercio de salida, así uno puede sentir un grado de solidaridad por aquellos que sienten que la intención de hacer tratos no existe.

Un área de interés creciente para algunas firmas de alta frecuencia ha sido, y esto sí tiene algunos matices de ironía, trabajar con determinados bancos para fijar precio a los clientes de estos últimos. Tanto JP Morgan como Citi han lanzado plataformas de equiparación el año pasado, tras lo cual el mercado de firmas de alta frecuencia hacen los otros clientes de los bancos. Ambos bancos utilizan la liquidez disponible en nombre de clientes y su propio motor de riesgos cuando es necesario, pero, efectivamente, la estructura es que una plataforma patrocinada por un banco obtenga una gran negociación de su liquidez a partir de operadores de alta frecuencia.

Esto ha llevado, dicen las fuentes, a algunas observaciones y conversaciones interesantes entre los bancos y las firmas de alta frecuencia, principalmente en relación con la incapacidad de estas últimas para hacer dinero a partir de determinados clientes. Como lo manifestó un banquero: “Están averiguando cuán difícil es proporcionar liquidez a todos sin excepción. Siempre hay alguien allí afuera con mejor información que la que tiene uno”.

Desde luego, el pensamiento de que banqueros y operadores de alta frecuencia se pongan de acuerdo en algo es un alcance de cierto tipo, pero sí indica una convergencia de roles; específicamente, que el HFT está asumiendo mucho más un rol de generación de mercado. Por supuesto, el requisito para que las firmas de HFT proporcionen liquidez constante en estas plataformas patrocinadas por bancos no es diferente del requisito para hacerlo en los mercados de valores, no existe. La diferencia fundamental en el mercado de intercambio de divisas es que los clientes pueden siempre retirarse en la fijación de precios del banco si desaparece la liquidez en la plataforma de equiparación. Esa es una diferencia positiva; un impacto negativo es que en los tamaños del comercio en el mercado de intercambio de divisas, a menudo, son más grandes, aunque en un lugar dominado por firmas de alta frecuencia, estos grandes comercios se desglosan en incrementos mucho más pequeños, con lo que aumentan el costo general para comerciar.

En general, sin embargo, se puede decir que hay signos de que los

bancos están comenzando a adoptar las firmas de HFT, es solo que están siendo muy cuidadosos cuando interactúan con ellas.

## ¿Hay un riesgo sistémico?

Probablemente, la pregunta más crucial en relación con la alta frecuencia en el intercambio de divisas es si constituye o no un riesgo para la infraestructura del mercado. ¿Puede, efectivamente, suceder un desplome momentáneo en el intercambio de divisas? La respuesta es que, por supuesto que sí puede, pero la naturaleza del desplome sería significativamente diferente al de los mercados de valores.

Los movimientos repentinos de precio en las divisas extranjeras no son nada nuevos, son testigos de la acción de los precios en varias ocasiones, en los pares de monedas principales y en los pares cruzados, a lo largo de los últimos 40 años. Si cualquiera de estos constituye o no un desplome está abierto a interrogantes, y es importante que la única instancia real de la acción de precios que fue un valor atípico obvio —el aumento repentino de ZAR/JPY en noviembre de 2009— fue activada por un motor de precios bancarios que produjo el índice erróneo, en lugar de por que las firmas de HFT enviaran el mercado a órbita.

Tal como lo señala el operador de alta frecuencia más antiguo: “No ha habido ni un solo acontecimiento en los mercados de intercambio de divisas que involucre al HFT. Toda acción de precios loca fue activada, ya sea por acontecimientos, y todos saltaban por el mismo negocio, o bien sucedió antes de que ni siquiera se pensara en el HFT”.

Esto sugeriría que el HFT no representa una amenaza sistémica al mercado de intercambio de divisas y, por asociación, a la economía mundial. Hay quienes dudan, sin embargo, y temen la propagación de la estrategia. “Cuanto más se involucra el HFT en los mercados emergentes, más grande es el peligro de una corrida en esos mercados”, argumenta un gerente superior de intercambio de divisas electrónico en Europa. “Hay una situación similar al huevo o la gallina en este momento; no hay suficientes datos en varios mercados emergentes para que el HFT opere efectivamente, pero los bancos están aumentando sus actividades en mercados emergentes, lo cual brindará, a su vez, mejores datos y lo hará más efectivo. Una vez que sucede, hay probabilidad de que haya un periodo prolongado de tiempo durante el cual estemos en riesgo de agujeros negros en la liquidez y gran acción de precios”.

Otros creen que el riesgo expresado por el gerente de intercambio electrónico de divisas no existe. “Los bancos han establecido un modo operandi para manejar el HFT si las cosas se ponen difíciles”, argumenta el operador de alta frecuencia. “Las cerraron mediante el retiro de la liquidez de los lugares públicos. Yo habría pensado que sería más fácil hacer eso en los mercados emergentes que en los desarrollados”.

En cuanto a los mercados desarrollados, el equilibrio de los argumentos parece ser que el HFT no representa una amenaza al sector. El motivo principal para este resumen es que la misma fragmentación del mercado que ayuda al HFT a prosperar como estrategia, también otorga la profundidad del producto. Específicamente, hay lugares de negociación que operan en términos de relaciones, tanto únicos como multibancos, y en estos lugares, a los usuarios finales del mercado de intercambio de divisas, las corporaciones y los administradores de activos se les garantiza un precio. Es cierto, es posible que la propagación explote ocasionalmente cuando ocurran algunos acontecimientos, pero la

“Esa es la gran diferencia entre valores y divisas; los primeros son un ejercicio para hacer dinero y nada más, mientras que en las divisas se tiene un activo que se comercia y se usa para reducir las exposiciones a los riesgos. Es una diferencia muy importante”.

realidad es que existe un precio natural.

Igualmente, esos usuarios finales del mercado son tan solo eso: usuarios. No tienen interés en la dirección que va el mercado; simplemente, tienen que ejecutar su interés para reducir o erradicar el riesgo, o para financiar otra parte de sus negocios. Esto proporciona un freno de facto en el mercado, de modo similar al que diversas autoridades han impuesto frenos sintéticos en la acción de los precios sobre el intercambio de valores.

Con razón, estos frenos naturales ocurren más en los mercados desarrollados principales, pero incluso en los mercados emergentes hay niveles naturales que, probablemente, atraigan interés. Existen riesgos en los mercados emergentes de un desplome, pero parece poco probable que esto ocurra debido a que las firmas de alta frecuencia crean una ilusión de liquidez, solo para cancelar todo cuando las cosas se ponen difíciles. En tales circunstancias, el mercado verá igualmente un precio, y será amplio, pero también será comerciable. Por último, tal como la historia suele mostrar, las crisis de los mercados emergentes se han originado a partir de adversidades económicas (o mala administración) de las economías nacionales relativas, tuvieron poco o nada que ver con el comportamiento de los operadores. A pesar de los intentos del gobierno de culpar a los operadores por los diferentes acontecimientos, la realidad es que ellos expresaron, simplemente, la opinión del mercado. Lo mismo puede, y debe, decirse de los operadores de alta frecuencia.

La alta frecuencia, se puede argumentar, ha acarreado un cambio fundamental en el modo en que opera el mercado de intercambio de divisas. Su legado ya está establecido, aceleró la curva de sofisticación de la tecnología forzando a los proveedores de liquidez principales, los bancos, a aumentar su rendimiento. Están quienes creen que otro legado de los HFT ha sido perturbar el —status quo— en relación con el modo en el que se establece el precio de mercado, pero algunos creen que ha socavado la función de fijación de precios como lo hacen los bancos. Simplemente, los bancos han mejorado en cuanto a la fijación de precios.

En cuanto a la estabilidad de los precios, gran parte de la evidencia académica sugiere que el HFT, en realidad, mejora la estabilidad de los precios, pero ese argumento hace la suposición muy débil de que las firmas de alta frecuencia siempre harán que la liquidez esté disponible para el mercado. La naturaleza de la estrategia puede ser apagar la volatilidad del precio, pero la realidad de cómo las firmas de alta frecuencia interactúan en el mercado significa que siempre hay un riesgo de que se produzcan brechas de precio a corto plazo.

Por último, sin embargo, el HFT demuestra acertadamente una opinión mantenida por mucho tiempo en el sector de intercambio de divisas. La capacidad del mercado de intercambio de divisas para cohabitar y lidiar con el comercio de alta frecuencia, e incluso adoptarlo, lo pone en un gran contraste con otras clases de activos. Un año después del desplome momentáneo, el mundo de los valores aún debate sobre cómo manejar el HFT. En el intercambio de divisas, por otra parte, no existe tal debate porque la estrategia no representa ninguna amenaza grave.

El intercambio de divisas, como lo prueba la influencia del HFT, es diferente.

# Thomson Reuters lanza el Dealing Aggregator

**Dealing Aggregator es un servicio de agregación de liquidez de divisas que también ofrece el comercio simultáneo de pares cruzados sintéticos y liquidez de futuros entre bancos, redes de comercio electrónico y casas de cambio, escribe Kirsten Hyde.**

Thomson Reuters ha lanzado formalmente un servicio de agregación de liquidez de intercambio de divisas que respalda la administración de estrategias de comercio algorítmico en múltiples lugares simultáneamente.

Puesto a disposición exclusivamente de los clientes que comercian en la plataforma Dealing de Thomson Reuters, Dealing Aggregator está destinado a generadores de mercado que usan tecnología de comercio automatizado, firmas de compra de valores de inversión que buscan mínimo impacto en el mercado y operadores registrados de alta frecuencia que buscan acceder a la liquidez de bancos, corredores, casas de cambio y redes de comercio electrónico, incluido el servicio Spot Matching de Thomson Reuters.

Dealing Aggregator está disponible mediante registro o sistema central y proporciona un conjunto común de algoritmos como estándar. También les brinda a los clientes la capacidad de implementar su propia lógica para lograr una ejecución más personalizada.

El nuevo servicio se basa en la plataforma AthenaFX que Thomson Reuters adquirió cuando trajo al proveedor de software de comercio algorítmico Aegisoft en febrero del año pasado (Profit & Loss, 15 de febrero de 2010). Dealing Aggregator ha estado disponible para los clientes de Thomson Reuters durante varios meses, pero ha sido actualizado y ahora se está implementando en todo el mundo.

“La nueva versión proporciona mejoras a la agregación de futuros y liquidez al contado”, dice Paul Allmark, director mundial de comercio electrónico de Thomson Reuters a Profit & Loss. “Además, una capacidad cruzada sintética brinda respaldo a la agregación de pares de monedas cruzados y algoritmos de ejecución, con usuarios que pueden administrar los riesgos del tramo configurando los límites de desequilibrio y desentrañando o cruzando cualquier desequilibrio con tan solo un clic del mouse. También hemos implementado el respaldo para pedidos programados y contingentes, incluidos pedidos válidos por segundos (Good for Seconds) y contratos forward sin entrega”, explica.

Con los mercados de divisas cada vez más rápidos, más automatizados y más fragmentados, las firmas de alta frecuencia y de compra de valores de inversión le están dando una importancia en aumento a la tecnología que ofrece un único punto de acceso a la liquidez del mercado.

Asimismo, la presión de producir estrategias de comercio que capturen



Paul Allmark

exitosamente las oportunidades de ejecución sigue creciendo.

Otros proveedores que operan en el espacio de agregación de liquidez de divisas son Progress Apama, DealHub, Integral Development Corp, StreamBase y TraderTools, entre otros.

“Dealing Aggregator de Thomson Reuters normaliza totalmente la lógica de negocios de sedes y bancos en todo el flujo de trabajo comercial, no solo de mensajería básica. Esto significa que somos el único proveedor que puede ofrecer el comercio simultáneo de pares cruzados sintéticos y liquidez de futuros en todas las sedes de intercambio de divisas, desde bancos

y redes de comercio electrónico hasta casas de cambio. Es compatible con todos los fondos de liquidez principales”, dice Allmark.

“Es una tarea bastante compleja administrar diferentes fuentes de liquidez con diferentes modelos de comercio. Por ejemplo, los bancos, generalmente, dividen las bandas de volumen de precios para las distintas cantidades de volumen, con restricciones de badenes, mientras que en otros lugares y casas de cambio proporcionan actualizaciones de los libros de pedidos. La normalización de estos mercados tan dispares en más de 30 conexiones con reglas específicas y el mantenimiento de las latencias de microsegundos es una tarea de ingeniería compleja para la cual Dealing Aggregator ha sido especialmente diseñado”, agrega.

Los ejecutivos de empresas dicen que el creciente mercado de agregación y comercio algorítmico ha llevado a una adopción significativa del servicio en la base de clientes de compras de valores de inversión, regional y mundial de Thomas Reuters. Allmark dice que ha visto una demanda en particular para el servicio de bancos especialistas en monedas regionales que desean una combinación de acceso a la liquidez bancaria y las casas de liquidez primaria.

“Los bancos que usan la plataforma Reuters Electronic Trading también han sido aficionados a distribuir precios al contado agregados a sus clientes mediante la plataforma y a administrar los flujos de tratos comerciales resultantes de modo más eficiente con Dealing Aggregator”, observa.

Dealing Aggregator se interconecta con Reuters Electronic Trading para lograr una distribución de punta a punta e incluye el mantenimiento de posición en tiempo real y la funcionalidad de ganancias y pérdidas, junto con una estructura API abierta para facilitar la integración con otros sistemas.

## Thomson Reuters ofrece herramientas de desarrollo algorítmico mediante Elektron

Thomson Reuters ha formado una relación estratégica con el proveedor de tecnología Streambase para ofrecer tecnología de procesamiento de eventos complejos (complex event processing, CEP) que se puede usar para impulsar estrategias de comercio de alta frecuencia con Elektron, su red mundial de alto rendimiento.

La tecnología complementará el servicio Dealing Aggregator, disponible exclusivamente para clientes de Thomson Reuters Dealing, al brindar la capacidad CEP conjuntamente con el servicio de comercio algorítmico.

Lanzada el año pasado, Elektron es una red de fibra óptica que utiliza centros de hosting con cobubicaciones y con proximidad ubicada estratégicamente para ayudar a las firmas a acceder a información y a compartirla para comerciar más rápidamente.

La sociedad le permitirá a Thomson Reuters combinar datos históricos y en tiempo real, conectividad de redes con alta capacidad y servicios de hosting administrados con la plataforma CEP de Streambase para lograr el desarrollo de la aplicación y la implementación de estrategias con rapidez.

“El mercado actual es cada vez más complejo y las firmas de comercio requieren una infraestructura que les permita desarrollar, probar y ejecutar nuevas estrategias de comercio más rápida y

eficientemente según los cambiantes requisitos de negocios. Por primera vez, los clientes pueden aprovechar los beneficios de una plataforma CEP robusta mediante Elektron para impulsar sus estrategias de comercio de alta frecuencia”, dice Thomson Reuters.

El ofrecimiento integrado brinda una variedad de configuraciones de alto rendimiento para que sea compatible con aplicaciones de latencia ultrabaja y se puede implementar como una instalación de cliente local o en el entorno albergado, distribuido mundialmente y seguro de Elektron. También proporciona acceso preintegrado a datos en tiempo real de Thomson Reuters y socios.

La tecnología CEP de Streambase se está ofreciendo como un componente dentro la plataforma Enterprise Platform for Velocity Analytics de Thomson Reuters, creando una plataforma cuantitativa de punta a punta para realización de pruebas retrospectivas, desarrollo algorítmico e implementación.

“El panorama del mercado financiero sigue evolucionando rápidamente, lo cual significa que la agilidad y el tiempo al mercado se han transformado en esenciales para los participantes del mercado”, dice Mike Powell, director global de soluciones en tiempo real de empresas en Thomson Reuters. “La combinación del motor CEP de Streambase junto con Elektron brindará una plataforma para que nosotros ofrezcamos soluciones sofisticadas y flexibles para nuestros clientes, de un modo más rápido y más eficientemente”.

# Ogg Trading se lanza con el mandato de “revolucionar el mercado de intercambio de divisas”

El emprendimiento tan esperado del empresario en serie David Ogg se revela en una entrevista exclusiva con Julie Ros.

David Ogg, fundador y antiguo director ejecutivo de Hotspot FX y LavaFX, ha lanzado Ogg Trading (OT), un proveedor de soluciones de ejecución avanzada para operadores institucionales de compra y venta de valores de inversión. Aunque son pocos los detalles que se están revelando en esta etapa, el nuevo emprendimiento promete traer una gran cantidad de innovaciones tecnológicas para el mercado de intercambio de divisas a partir del tercer trimestre.



David Ogg

Ogg dice que los servicios de OT estarán en el ámbito de la mejor ejecución y administración de liquidez. Aunque es cauto con los detalles, él dice que OT ayudará a clientes institucionales a lograr “estándares de ejecución superior en formas que le darán una ventaja competitiva cuando ejecuten negocios pequeños o grandes”, y proporcionarán una manera de buscar y encontrar liquidez en el mercado en general, uniendo compradores y vendedores de un modo que es “más eficiente con una probabilidad mayor de éxito de la que está disponible hoy”.

“Nuestra meta en Ogg Trading es ayudar a nuestros clientes a mejorar significativamente su rentabilidad al proporcionarles una ventaja competitiva importante”, explica Ogg. “Los mejores estándares de ejecución en el intercambio de divisas no están donde necesitan estar y se han quedado constantemente atrás de otros mercados. Cuando los operadores calculan el efecto acumulativo de no lograr la mejor ejecución, se dan cuenta de que esto tiene un impacto importante en sus resultados. Es nuestra misión en Ogg Trading traer al mercado nuevas herramientas y tecnologías para mejorar ganancias que les permitirán a los participantes ganar capacidades de ejecución que no están disponibles para ellos en el mercado actual, y estamos muy contentos por ello”.

OT con sede en Nueva York también ha establecido una asociación estratégica con Pragma Securities, lo cual brinda herramientas avanzadas de comercio algorítmico y cuantitativo. OT aprovecha la experiencia y tecnología de Pragma para entregar rápidamente capacidades de comercio al mercado, dice Ogg.

“Pragma fue una elección sencilla para nosotros. Ellos tienen una reputación excelente en valores, un software muy poderoso e ideas innovadoras sobre ejecución algorítmica”, dice Ogg. “Por eso, juntos podremos ofrecer capacidades de ejecución que van mucho más allá de cualquier cosa disponible en el mercado hoy”.

“Esta es una gran asociación para Pragma”, agrega David Mechner, director ejecutivo de Pragma Securities. “Ogg Trading hará uso de nuestra sólida plataforma de tecnología y experiencia con la agregación de liquidez de valores y comercio algorítmico para traer capacidades de ejecución sin precedentes a sus clientes en el mercado de intercambio de divisas. Dada la historia de innovación tecnológica del equipo de Ogg, el amplio alcance y la amplia pericia del dominio en el intercambio de divisas, tenemos confianza en que, juntos, tendremos un impacto positivo e importante en favorecer el vanguardismo en la ejecución de divisas”.

Ogg aporta más de 25 años de experiencia en mercados de capital y divisas a su último emprendimiento. Fue el primero en iniciar el comercio de divisas anónimo mediante la principal comunidad de corretaje mientras estaba en Hotspot FX, el primero en implementar una red de comercio electrónico de divisas para la comunidad institucional de compra de valores de inversión y el primero en aplicar algoritmos de ejecución sofisticados al

mercado de comercio electrónico de intercambio de divisas. Ogg, previamente, también administró salas de comercio de intercambio de divisas en Credit Suisse, HSBC, Lehman Brothers y Dresdner.

Ogg dice que OT brindará servicios para todos los sectores del mercado, salvo el minorista, incluidos todos los bancos regionales y mundiales, los fondos de cobertura, los asesores de negociación de productos básicos (commodity trading advisor, CTA), gerentes de activos y fondos de riqueza soberana.

“Históricamente, si uno mira a los valores, ese mercado ha sido un entorno rigurosamente regulado, el cual exigió que determinadas plataformas se construyeran de una manera determinada”, dice Ogg. “La regulación crea la necesidad de contar con plataformas avanzadas, ya que cada una compite creando soluciones únicas. Con el intercambio de divisas sin regulación, no ha habido un avance tan rápido en tecnología. El intercambio de divisas ha ido detrás de los valores durante años, pero si se considera que las personas han tenido acceso directo al mercado de valores durante décadas, hasta la aparición de Hotspot FX, la compra de valores de inversión institucional no tuvo acceso directo al mercado de intercambio de divisas; tuvieron que tomar el teléfono y comerciar con un banco. La cuestión de la mejor ejecución es aún prevalente en la actualidad, por lo que es el vacío realmente grande que estamos tratando de llenar. También estamos diseñando cosas que no solo son específicas del intercambio de divisas, sino que proporcionan maneras inteligentes de comerciar, independientemente del mercado en el que uno esté, por lo que se pueden aplicar en otros mercados.

“Por lo tanto, el problema dentro del intercambio de divisas actual en términos de una mejor ejecución es porque las herramientas que realmente deberían existir no están disponibles. Los estándares del mercado no son tan altos como lo son en los valores, y lo más importante: las herramientas no están allí, entonces las personas hacen lo mejor que pueden con lo que tienen”, agrega.

En lo que se refiere a inquietudes de la mejor ejecución, se han estado manifestando últimamente fondos de pensión con sus bancos custodios, dice Ogg que OT brindará una reparación natural. “Ofrecer un precio mejor al usuario final, independientemente del segmento del mercado en el que se encuentre, contribuye en gran medida a proporcionar la mejor ejecución”, dice.

Michael Kahn se incorpora como director de operaciones y líder de ventas en el nuevo emprendimiento, quien es un experimentado profesional con 25 años de trayectoria en el sector de los mercados de capitales e intercambio de divisas. Antes de unirse a OT, Kahn había pasado más de 13 años con State Street Global Markets, donde administró con éxito el rápido crecimiento de los negocios del comercio de intercambio de divisas de esa firma en Estados Unidos y Europa. Antes de State Street, Kahn se desempeñó en cargos de administración y comercio superior en Lehman Brothers y Credit Suisse, donde conoció a Ogg y trabajó con él. A lo largo de su carrera, él ha sido un miembro visible de la comunidad de intercambio de divisas institucional, ejerciendo activamente en los comités del mercado de intercambio de divisas del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, el Banco de Inglaterra y el Banco Central Europeo.

## CME lanza el primero de los servicios de compensación para intercambio de divisas extrabursátiles

CME es el primero en comercializar con compensación para productos de intercambio de divisas extrabursátiles, como informa Julie Ros.



**C**ME Group ha lanzado servicios de compensación para contratos forward sin entrega (NDF) en peso chileno (CLP), el primer paso en su esfuerzo más amplio por compensar una amplia gama de productos de intercambio de divisas más adelante este año.

El servicio de compensación tras la ejecución mediante CME ClearPort usará las curvas de valuación diarias provistas por Icap. CME ClearPort es un conjunto de servicios de compensación extrabursátiles que está disponible para todos los participantes del mercado extrabursátil a fin de mitigar el riesgo crediticio de su contraparte y ofrecer valuaciones neutrales.

“Para que un producto sea exitoso en cuanto a la compensación, la disponibilidad de datos muy sólidos de acomodación continua al mercado es la clave”, dice Craig LeVeille, director de productos de intercambio de divisas de CME. “Sabemos que para que podamos tener éxito como una organización de compensación, necesitamos que los participantes del mercado estén cómodos con el modo en que valoramos las posiciones diariamente. Icap brinda una excelente oportunidad porque ellos son un participante importante en el mercado de contratos forward sin entrega en peso chileno y como tal, tienen visibilidad constante sobre valuaciones de la curva del CLP durante todo el día”.

Roger Rutherford, director global de intercambio de divisas de CME, dice que la iniciativa de compensación de contratos forward sin entrega en CLP surgió de la demanda de los clientes. “El CLP se nos presentó como un producto que podría beneficiarse de la compensación; por lo tanto, trabajamos con las comunidades de América del Sur y del Norte para determinar la demanda verdadera y cómo podemos ayudar. Hay un beneficio sólido aquí para los generadores de mercado y quienes toman el mercado porque el hecho de mejorar las líneas de crédito les permite a las personas comerciar más, lo cual significa una liquidez más profunda para ese producto”, dice.

LeVeille agrega que Chile tiene una economía sólida, que genera grandes exposiciones de inversión para los activos extranjeros. “Las



Craig LeVeille



Roger Rutherford

instituciones locales pueden usar nuestro servicio de compensación para mitigar las restricciones de crédito en aumento que enfrentan cuando cubren riesgos de monedas, y esto debería conducir a un impulso en liquidez y una expansión en actividades transfronterizas”, él dice.

El CME calcula el volumen diario promedio en contratos forward sin entrega en CLP entre \$5000 y \$10.000 millones.

En términos de pasos futuros, Rutherford indica que la meta del intercambio es aún enfocarse en las opciones de intercambio de divisas en el transcurso de un plazo más largo. “Ahora que tenemos algo de claridad desde el Tesoro, sabemos cuáles van a ser las exenciones, lo cual es bueno para el sector. Nuestra meta es aún el enfoque en opciones de intercambio de divisas, porque eso es, muy claramente, parte del mandato regulador”, explica. “Pero si uno va a administrar realmente un negocio con opción de intercambio de divisas, necesita operaciones al contado, forwards y swaps para poder administrar la cobertura delta. Así que, aunque el intercambio de divisas tiene algunas exenciones, no le ha quitado valor a nuestro ofrecimiento de productos en general. Esta es una iniciativa extensa y estamos comprometidos con el mercado para asegurar que traemos la solución de compensación correcta al mercado de opciones de intercambio de divisas”.

## BarCap y HFR trabajan conjuntamente para el ofrecimiento de cuentas administradas

Barclays Capital y HFR Asset Management han revelado una relación de cuentas administradas. El esfuerzo combinado reúne la plataforma de cuenta administrada y las herramientas de clientes de HFR Group con la pericia de productos vinculados por fondos, estructuración y distribución del banco.

Según el acuerdo, Barclays podrá ofrecer a sus clientes soluciones de financiación y administración de riesgos vinculadas con cuentas administradas en la plataforma HFR a través de una variedad de mecanismos de entrega a medida que incluyen fondos Ucit, certificados, notas, swaps y fondos de inversión. Con más de 1000 estrategias para fondos de cobertura disponibles, la plataforma HFR brinda acceso a gerentes de fondos de cobertura destacados mientras mitiga algunos de los riesgos asociados con la inversión directa.

“Como los inversores se enfocan cada vez más en la importancia de la transparencia y la liquidez, esta relación con HFR nos permite ofrecer soluciones personalizadas a inversores institucionales con los beneficios completos de una de las plataformas líderes”, dice Art Mbanefo, director de mercados de fondos estructurados y valores. “Al combinar nuestra pericia de estructuración y relaciones de clientes con los puntos de referencia del sector y la robusta

“Como los inversores se enfocan cada vez más en la importancia de la transparencia y la liquidez, esta relación con HFR nos permite ofrecer soluciones personalizadas a inversores institucionales con los beneficios completos de una de las plataformas líderes”

infraestructura de HFR, podemos ofrecer una amplia variedad de soluciones de cuentas administradas”.

La plataforma de HFR les ofrece a los clientes la capacidad de segregar activos, acceder a fijaciones de precios independientes diariamente y revisar la diligencia debida del gerente. La plataforma también proporciona informes exhaustivos en toda la administración de riesgos y carteras, y la capacidad de supervisar las inversiones regularmente. A través de la base de datos Hedge Fund Research, la empresa hace seguimiento de más de 6600 fondos y proporciona más de 100 índices de fondos de cobertura que se usan como indicadores de rendimiento en todo el sector.

“HFR ha experimentado un crecimiento considerable dada la demanda de transparencia y liquidez ofrecida por cuentas administradas. El lanzamiento de esta nueva iniciativa es una extensión natural de nuestra prolongada relación existente con Barclays Capital”, dice Joe Nicholas, fundador de HFR.

## Futures for Kids recauda más de £36 mil en Walk to Work

Los miembros del sector de opciones y futuros, y dos miembros de Profit & Loss formaron parte de una prueba agotadora “Walk to Work” (Caminar hasta el trabajo) el viernes para recaudar dinero para Futures for Kids (Futuros para los niños).

La caminata comenzó en Tunbridge Wells, a más de 56 kilómetros de P&L Towers en la ciudad de Londres, con puntos de unión en Sevenoaks (37 km) y Chislehurst (21 km).

Futures for Kids recauda fondos para organizaciones benéficas que ayudan a mejorar las vidas de niños en el Reino Unido y en el extranjero. Hasta ahora, ha ayudado a Demelza House, Everychild, HopeHIV, Fairbridge, Whizzkids y Living and Loving. Un total de 29 seguidores tomaron parte en la caminata.

Michelle Hemstedt de P&L desea agradecer a todos los clientes que, generosamente, hicieron donaciones para su fondo, incluido Logicscope y Gain GTX por sus donaciones corporativas.

Futures for Kids ha recaudado £36.000 a partir de la caminata hasta ahora, pero no es demasiado tarde para hacer una contribución. Si desea donar a esta valiosa causa, visite: [www.just-giving.com/Michelle-Hemstedt](http://www.just-giving.com/Michelle-Hemstedt) y [www.just-giving.com/Kirsten-Hyde](http://www.just-giving.com/Kirsten-Hyde)

## Vínculo brasilero para AIMA

La Alternative Investment Management Association (AIMA) ha lanzado una iniciativa para participar con el sector de fondos de cobertura brasilera y anunció el nombramiento de un representante local, Michelle Noyes de BRZ Investimentos.

Andrew Baker, director ejecutivo de AIMA, dice: “La madurez y la sofisticación del sector de fondos de cobertura brasilera han sido notadas internacionalmente, y queda claro que no solamente hay un interés del sector mundial —ya sea de gerentes, inversores o proveedores de servicios— en Brasil, sino que también hay un deseo del sector brasilero en participar y pensar globalmente.

“Creemos que podemos ofrecer acceso a la comunidad de fondos de cobertura internacional al sector brasilero”, continúa. “Vemos nuestro rol como de apertura de un canal internacional de comunicación

para que el sector brasilero pueda entablar un diálogo sobre los problemas clave del sector con sus colegas internacionales, beneficiarse de las mejores prácticas mundiales y recibir actualizaciones normativas integrales de las jurisdicciones clave de todo el mundo”.

La AIMA dice que estará trabajando estrechamente con la asociación del sector brasilero, ANBIMA, y que ve su rol como uno complementario a las estructuras que ya están establecidas para el sector brasilero.

“Los gerentes brasileros se están volviendo cada vez más ambiciosos y miran más allá de las fronteras de Brasil”, dice Noyes, “Y hay un interés internacional comprensible en Brasil. Esperamos facilitar el diálogo entre el sector brasilero y la comunidad internacional de fondos de cobertura”.

## Harmonic Capital nombra a dos socios

El fondo de cobertura de monedas de Harmonic Capital Partners ha nombrado dos socios. El fondo, que tiene alrededor de \$700 millones de activos bajo administración, ha nombrado a Romael Karam como socio y Samir Sheldenkar como socio inversor.

Karam ha trabajado en Harmonic desde 2003 como operador, y se unió a la firma desde Man-Fidex, donde fue operador de ejecución de activos múltiples. Fue asignado como director de negocios en Harmonic en 2009 y la firma dice que, como socio, continuará dirigiendo el equipo de negocios en la toma de decisiones clave.

Sheldenkar se unió a la firma en 2006 como analista de investigación. Trabajó previamente para Application Networks y como ingeniero de software de riesgo y valuaciones.

## Ventajas y desventajas en Credit Suisse

Steve Yanez, el director mundial de intercambio de divisas y operación de tasas de interés a corto plazo en Credit Suisse, se retirará tras 18 años con el banco.

Yanez será reemplazado por Todd Sandoz, codirector de valores en el continente americano de la firma, que se hará efectivo de inmediato. Yanez permanecerá en Credit Suisse hasta fines de junio para colaborar durante la transición de sus responsabilidades diarias, expresó un vocero del banco.

“Todd aporta a este rol una trayectoria comprobada en la construcción de franquicias centradas en los clientes que son rentables, una profunda pericia en la administración de riesgos, una experiencia exhaustiva en comercio electrónico y una experiencia internacional significativa, especialmente en los mercados emergentes”, manifestó Gael de Boissard, codirector de valores mundiales de Credit Suisse. “Todd también podrá hacer uso del serio grupo de talentos que ya trabaja en el equipo de intercambio de divisas”, agregó.

Antes de unirse a Credit Suisse en 1993, Yanez estuvo con el Banco de Suiza en Nueva York y tuvo la responsabilidad local del comercio de forwards de intercambio de divisas y la administración de activos y pasivos. Comenzó su carrera profesional en el Chase Manhattan Bank, administrando el negocio de swaps de intercambio de divisas a mediano plazo.

Con el nuevo nombramiento, Sandoz se transforma en miembro del comité de administración de ingresos fijos de Credit Suisse y en presidente conjunto del comité de

riesgos de capital del banco de inversión.

Antes de su nuevo rol, Sandoz fue miembro del comité de administración de valores mundiales desde 2003 hasta mayo de 2011 y representó al departamento de valores en el consejo de mercados emergentes. Anteriormente, se desempeñó en cargos como director mundial de comercio de valores en efectivo y director de comercio de valores y derivados de valores para el Pacífico asiático. Sandoz se unió a Credit Suisse First Boston en agosto de 1996 y trabajó como operador de derivados de valores y bonos convertibles con sede en Hong Kong. Antes de formar parte de Credit Suisse, trabajó como operador en arbitraje de bonos convertibles en Citadel Investment Group en Chicago.

En otra parte del negocio de divisas del banco, James Lawes se dispone a unirse a la sección de intercambio de divisas al contado de Credit Suisse, ha confirmado el banco. Lawes se unirá al equipo con sede en Londres en agosto y responderá a Martin O'Donoghue, director europeo de operaciones al contado.

Lawes trabajó previamente en la sección de operaciones al contado del Bank of America Merrill Lynch y, anteriormente, trabajó en Toronto Dominion Securities y Credit Suisse al comienzo de su carrera profesional.

Credit Suisse también ha visto la partida de Zeke Vince, quien trabajó en ventas del comercio electrónico de intercambio de divisas, y Tom Gould, quien trabajó en ventas de fondos de cobertura. Ambos se encontraban en Nueva York. No quedó claro a dónde se mudaban Vince y Gould al momento de la publicación.

## State Street suma para sus negocios de intercambio electrónico

State Street ha hecho una contratación clave para sus negocios de intercambio electrónico, con el nombramiento de Charles Cooper como director de administración superior del programa de derivados. Con sede en Nueva York, él responde a Cliff Lewis, vicepresidente ejecutivo y director de los negocios de intercambio electrónico de State Street, una división de State Street Global Markets.

El banco dice que Cooper conducirá las tareas de intercambio electrónico para responder a los cambios del mercado que provienen de la reforma financiera de la Ley Dodd-Frank. Trabajarán con clientes para asegurar el éxito continuo de los productos existentes y generar nuevos ofrecimientos de comercio y liquidaciones a fin de cumplir con el panorama regulador en desarrollo.

“La vasta experiencia [de Cooper] en el sector privado y público lo hacen un recurso único para ayudar a State Street y a nuestros

clientes a navegar por el mercado y los cambios normativos por venir”, dice Lewis.

Cooper trabajó más recientemente en Deutsche Bank en Londres, donde ejerció como director mundial de operaciones jurídicas en la división de administración de riesgos. Antes de ello, pasó más de dos años como director de operaciones y jefe de personal para la Comisión del Comercio en Futuros sobre Mercancía de Estados Unidos (CFTC), el regulador federal encargado de supervisar los sectores de opciones y futuros de Estados Unidos. Desde ese puesto, ejerció como representante superior del personal de la Comisión en el Grupo de Trabajo sobre Mercados Financieros del Presidente.

Desde enero de 2004 hasta agosto de 2005, Cooper ejerció como asistente especial y vocero en jefe del secretario adjunto de Defensa, Paul Wolfowitz, en el Pentágono.

## Braga se retira de Citi; Gil es ascendido

Citi ha anunciado el retiro de Ricardo Braga, director de mercados regionales de América Latina, y el nombramiento de Jaime Robles Gil como su sucesor.

Según un memorando interno de Manuel Medina-Mora, director de banca de consumo para el continente americano, y Paco Ybarra, director del grupo de clientes institucionales de mercados mundiales de Citi, Braga se retira para llevar adelante proyectos personales. Braga se transformó en director de mercados en Citi de Brasil en 1997. Cinco años más tarde, se reubicó en Nueva York para asumir el rol de director de los mercados regionales de América Latina.

“Desde ese lugar, Ricardo dirigió el negocio durante un periodo muy volátil de los mercados y a través de múltiples cambios en nuestra propia institución, lo que produjo un posicionamiento y rendimiento excelentes como un banco líder en la región”, dicen Medina-Mora e Ybarra.

Quien reemplazará a Braga, quien parte oficialmente al final de julio, será Robles Gil, quien forma parte de Citibank México desde 1992 dentro del área de derivados donde se convirtió en un operador del G7 y eurodólar. Se mudó a Nueva York en 1994 para unirse al grupo de comercio y ventas de mercados emergentes como operador y, en 1998, se transformó en el director de comercio de mercados emergentes para el centro de Nueva York.

En 2004, Robles Gil se mudó nuevamente a México para asumir la responsabilidad de las actividades del tesoro de riesgo y comercio de Banamex y en 2006 fue ascendido a Tesorero de Banamex. Más recientemente, expandió sus responsabilidades a director de mercados, incluido Accival, la firma mexicana de corretaje de valores de Citi. Su reemplazo será anunciado pronto, afirma el banco.

## Un experimentado deja Thomson Reuters

Thomson Reuters ha perdido un miembro de una larga trayectoria de su equipo de intercambio de divisas. John Moorhouse, un experimentado profesional de 17 años en la firma ha dejado su rol como director de ofertas de intercambio de divisas, le informaron fuentes del mercado a *Profit & Loss*. Se entiende que Moorhouse se unirá a FXall, aunque esto no pudo confirmarse al momento de la publicación.

Antes de formar parte de Reuters en ventas y comercialización, servicios de corretaje del Tesoro en 1993, Moorhouse fue jefe de agente de intercambio de divisas en Dresdner Bank, agente superior de intercambio de divisas en Volkskas Bank London, agente superior de intercambio de divisas en Finansbank Johannesburg y agente de intercambio de divisas en Nedbank.



## BNY Mellon nombra al sucesor de Mahoney

**B**NY Mellon ha nombrado a Arthur Certosimo como el próximo director ejecutivo de sus operaciones del área de mercados mundiales. Él será el sucesor de Richard Mahoney, quien se retira al final de junio (*Profit & Loss* de mayo).

Certosimo es actualmente director ejecutivo de Servicios de Tesorería, Agente Bursátil y Alternativos. En su nueva función, administrará el intercambio de divisas de la empresa, los mercados de capital y los negocios de comercio de derivados en todo el mundo, bajo las órdenes de Gerald Hassell, presidente de BNY Mellon.

Brian Ruane, quien actualmente es director de Servicios de Inversiones Alternativas, será director ejecutivo de Servicios de Agente Bursátil y Alternativos, bajo las órdenes de Karen Peetz, vicepresidenta y directora

ejecutiva de Servicios de Tesorería y Mercados Financieros. David Cruikshank, director ejecutivo de Servicios de Tesorería, quien actualmente responde a Certosimo, ahora estará bajo las órdenes de Peetz.

Certosimo ejerce como miembro de la junta de directores de The Depository Trust & Clearing Corp., Promontory Interfinancial Network, CMET Finance Holdings e International Derivatives Clearing Group. Antes de unirse a BNY Mellon en 1998, estuvo en cargos superiores en Morgan Stanley y Chase Manhattan.

Ruane, quien se unió a BNY Mellon en 1993, ejerció en roles clave dentro de la división de Administración de Clientes Mundiales de la empresa antes de ser nombrado director ejecutivo de Servicios de Inversión Alternativos en 2009.

## CIBC asciende a Culham y Belsher

**C**IBC ha nombrado a Harry Culham, el director mundial de Comercio de Mercados de Capital, y a Geoff Belsher, director mundial de Banca de Inversión, como codirectores de grupo, Banca Mayorista.

Culham asumirá responsabilidad mundial para todos los negocios de Mercados de Capital de Banca Mayorista, incluidos ingresos fijos, monedas y distribución, valores en efectivo, derivados mundiales y riesgos estratégicos, y la administración de las actividades de los directores de inversiones.

Belsher mantendrá la administración de los negocios de banca de inversión mundial de CIBC y asumirá la responsabilidad de información para las oficinas regionales de Nueva York, Londres y Hong Kong.

En sus nuevos roles, ambos tendrán la responsabilidad conjunta de las operaciones diarias de los negocios de Banca Mayorista, dijo CIBC en una declaración.

“Estos nombramientos nos posicionan bien para continuar con nuestro enfoque en entregar resultados sostenibles y uniformes en nuestros negocios principales centrados en los clientes

mientras se buscan otras oportunidades para el crecimiento controlado por riesgos en los próximos tres años”, dijo Richard Nesbitt, vicepresidente ejecutivo superior, CIBC, y director de grupo, Operaciones, Tecnología, Internacional y Mayoristas.

Culham se trasladó a CIBC desde Merrill Lynch, donde fue director administrativo de ingresos fijos, monedas y productos básicos, y codirector de la división de monedas mundiales, en mayo de 2008.

Antes de unirse a CIBC en 2009, Belsher tuvo cargos superiores en varios bancos de inversión canadienses y mundiales, y ejerció el derecho financiero de 1984 a 1997.

### Osawa se une a Citi

**M**inoru Osawa se ha unido a la sección de Operaciones de intercambio de divisas de Citi en Tokio con un enfoque en las operaciones de tasas de interés a corto plazo y las tasas del yen japonés en particular. Osawa se incorpora desde Deutsche Bank en Tokio, donde fue operador de tasas de interés asociado superior. Antes de ello, fue operador de tasas de interés asociado en Lehman Brothers.

### ¿Se une McCoy a JP Morgan?

**C**hris McCoy ha dejado State Street para formar parte de JP Morgan en un rol de ventas institucionales, según fuentes del mercado. McCoy se unirá como miembro del equipo de ventas institucionales de intercambio de divisas más amplio y fondos de cobertura para Europa, con sede en Londres, informan las fuentes. State Street y JP Morgan no devolvieron las llamadas antes del momento de la publicación.

### ¿Se retira Peacock de SocGen?

**M**ike Peacock ha tomado el retiro anticipado de su cargo como director administrativo y líder de ventas de intercambio de divisas al Reino Unido en Societe Generale, informan las fuentes. Peacock se unió a SocGen desde Barclays Capital, donde pasó 23 años de su carrera profesional, en agosto de 2009. Su último rol en Barclays fue director administrativo de ventas de intercambio de divisas.

### Contrataciones para intercambio de divisas en CIBC

**M**anuel Mondedeu se ha unido a CIBC como director ejecutivo en el equipo de comercio de intercambio de divisas de Londres. Mondedeu fue más recientemente director de intercambio de divisas y productos básicos en BBVA Asset Management, SGIIC, de Madrid. En su nuevo rol, Mondedeu se centrará en forwards y tasas a corto plazo y responderá a Stephen Darling, director administrativo de comercio de intercambio de divisas.

### Yurtal deja SocGen

**U**luc Yurtal ha dejado su rol en ventas en Societe Generale con sede Londres para regresar a su tierra natal, Turquía. En Societe Generale, vendía derivados de intercambio de divisas a clientes corporativos de las regiones de África, Oriente Medio y Europa Central y Occidental. Según fuentes del mercado, se ha unido a Citi en Estambul en una función similar, pero esto no se pudo confirmar antes de la publicación.

## Brookleigh Search & Selection

**Brookleigh Search and Selection ofrece servicios confidenciales de reclutamiento a los mercados financieros mundiales**

*“Continuamos expandiendo nuestro alcance geográfico y ampliamos nuestra experiencia en el sector. Nos especializamos en las siguientes áreas: Intercambio de Divisas, Ingresos Fijos, Mercados Monetarios, Energía y Productos Básicos, Administración de Patrimonio, Mercados de Valores, Comercio Electrónico y Comercio Sistemático”.*

**Londres - Nueva York - Dubái - Lagos - CIS**

Oficina central: 68 Lombard Street, Londres, EC3V 9LJ

Tel. : +44 (0)207 868 1703

[www.brookleigh.com](http://www.brookleigh.com)