

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de David Malagón y Nelson Vera

Enero 28 de 2014

TES: Reclasificación y trayectoria de sus tasas de interés

En noviembre de 2013, la Superintendencia Financiera expidió la Circular Externa No. 033, mediante la cual se impartieron instrucciones sobre la clasificación de las inversiones de las entidades financieras. Con ello, Colombia avanza hacia un mejor acoplamiento contable respecto de los estándares internacionales (NIIF), los cuales entrarán a regir a principios de 2015 (ver *Enfoque* No. 76 de octubre de 2013).

Dicha norma introdujo las siguientes modificaciones: i) se adoptó un período de gracia de 15 días hábiles (desde noviembre 25 a diciembre 13 de 2013), en el cual las entidades pudieron reclasificar sus inversiones desde la categoría “disponibles para la venta” (que tenían un período de permanencia en el balance de un año) hacia las clasificaciones “negociables” (que se pueden transar diariamente) y también hacia las denominadas “hasta el vencimiento”; y ii) se redujo de un año a 6 meses el tiempo de permanencia en el balance de las inversiones “disponibles para la venta”, con la idea de eliminarlas paulatinamente. De hecho, las NIIF sólo contemplan dos tipos de inversiones (“negociables” y “hasta el vencimiento”).

Estos cambios regulatorios habían generado algo de preocupación en el mercado sobre posibles sobreofertas de TES, dado que había incentivos para reclasificarlos como “negociables”, con el fin de liquidar posiciones en aprovechamiento de tasas de interés favorables (6.8% en noviembre de 2013 vs. niveles superiores al 7% en mayo-agosto de 2013, resultantes de las expectativas sobre el “*tapering*” del Fed). Se temía que ello podría terminar presionando al alza las tasas de los TES, en un entorno de tránsito hacia la llamada “normalización monetaria internacional”.

El gráfico 1 muestra la composición de las inversiones en TES de los bancos, así: 40% “negociables”, 35% “hasta el vencimiento” y 25% “disponibles para la venta” (promedio del período 2012-2013). Sin embargo, nótese que el componente de “negociables” se había incrementado hacia el 47% en junio de 2013, en medio de la turbulencia financiera por cuenta del anuncio del “*tapering*” un mes antes.

Aunque aún no conocemos el efecto final de la norma (pues data de noviembre de 2013 y las cifras más recientes están a octubre), se ha observado que las tasas de los TES con vencimiento a 10 años (*benchmark*) han permanecido relativamente estables alrededor del 6.8% durante diciembre de 2013-enero de 2014. Ello sugiere que la eventual recomposición hacia la categoría “negociables” no debió generar pérdidas importantes en los portafolios de TES, ver gráfico 2.

Dicho lo anterior, cabe señalar que este proceso de reclasificación desde “disponibles para la venta” debería intensificarse durante 2014, pues esta categoría se extingue a partir de 2015. La intuición sugeriría que

Continúa

CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y CARTERA ORDINARIA.

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

www.bancoavillas.com.co

Director: Sergio Clavijo

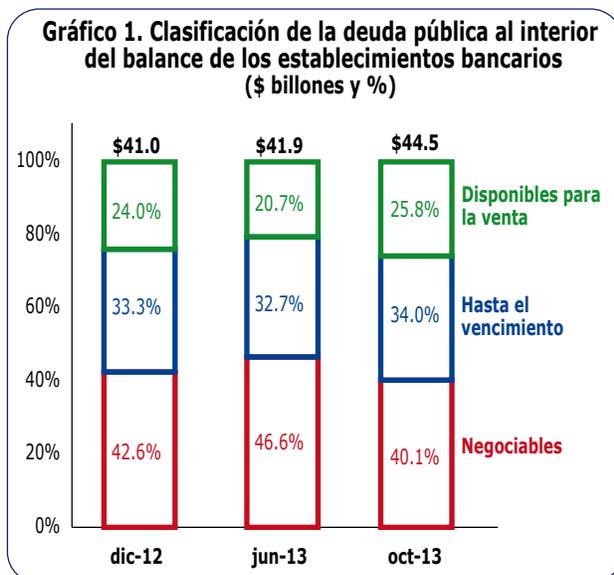
Con la colaboración de David Malagón y Nelson Vera

el grueso de dicha reclasificación se realizaría hacia la categoría “negociables”, pues las presiones al alza sobre las tasas (por factores externos e internos) requerirán mayor flexibilidad para la negociación de TES.

¿Qué implicaciones tendrá esta sobreoferta de títulos “negociables” para las tasas de los TES-*benchmark*? En ocasiones anteriores hemos analizado sus tendencias de largo plazo en función de las brechas de Producto e inflación, ver *Comentario Económico del Día* 27 agosto de 2013. Sin embargo, en la coyuntura 2014-2015, dichas tasas estarán influenciadas por el cronograma de recortes en la liquidez provista por el Fed, probablemente eliminando la totalidad de esos US\$85.000 millones hacia finales de 2014. Allí tendrá particular importancia la reacción de los mercados internacionales, donde el gobierno estará “comiendo de su propio cocinado” al haber impulsado la participación del *off-shore* del 3.7% en 2012 hacia cerca del 7% al cierre de 2013. Esto como resultado de la reducción en el imporrenta del 33% al 14% (excepto para paraísos fiscales, según la Ley 1607 de 2012).

Bajo un escenario favorable, la estrategia de *forward guidance* del Fed permitiría el retiro de su estímulo bajo relativa calma financiera. Allí, las tasas de los Tesoros a 10 años deberían moverse gradualmente del 2.9% actual hacia el 3.6%-3.7% a finales de 2014. De materializarse este escenario, las tasas de los TES deberían aumentar del 6.9% actual hacia el rango 7.5%-8% a finales de 2014, básicamente como resultado del repunte inflacionario del 1.94% hacia el 3% y, concomitante con ello, por el alza esperada en la tasa repo del Banco de la República (BR) de unos +125pbs (llegando al 4.5% al cierre de 2014).

En síntesis, el cambio regulatorio en la clasificación de los TES, para acoplarse al estándar internacional NIIF, ha venido a coincidir con el “ruido” y volatilidad global que está teniendo el recorte en la liquidez provista por el Fed. Localmente, ello implicará una reclasificación hacia las categorías “hasta el vencimiento” y “negociables” durante 2014, donde esta última recibirá la mayor porción de recursos. Aunque ello podría aumentar la oferta de TES “negociables” y presionar al alza sus tasas, la dinámica de éstas estará determinada principalmente por factores externos (reacción de los mercados al “*tapering*” del Fed) e internos (mayor crecimiento económico, moderado rebrote inflacionario y alzas hasta de 125pbs en la repo-central del BR).



Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia Financiera.



Fuente: cálculos Anif con base en Banco de la República.