

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Julio 30 de 2018

Con la colaboración de Nelson Vera y Julián Cortés

¿Cómo va la consolidación financiera del IBR?

Ya ha quedado clara la inferior “calidad” de la DTF como referente de las condiciones de liquidez de la economía colombiana en el corto plazo. Esto se debe, fundamentalmente, a que dicha DTF no contempla puntas de oferta-demanda por cuenta de los participantes del mercado monetario de corto plazo (ver *Comentario Económico del Día* 16 de septiembre de 2014).

Debido a esa anomalía, la DTF no es buen indicador de la transmisión de la política monetaria hacia la instancia crediticia. Por ejemplo, se ha observado históricamente que en las fases de ascenso de la repo del Banco de la República (BR) esta le saca un marcado diferencial a la DTF (reduciendo el margen de intermediación bancario) y en las fases de descenso de la repo esa recuperación del margen tarda en materializarse, lo cual genera un indeseado ciclo de transmisión crediticia (ver gráfico 1). En contraste, nótese cómo el IBR ha seguido de cerca estos movimientos de la repo-central del BR, mostrando desfases inferiores a los 25pb.

Para subsanar estas anomalías crediticias, desde el año 2008 se adoptó en Colombia el esquema alternativo del Indicador Bancario de Referencia (IBR). Este IBR tiene la ventaja de ser un mejor indicador del “costo” del fondeo en el mercado monetario, ya que los bancos ofrecen y toman dinero a las tasas de interés que se forman en dicho mercado. Cabe entonces analizar la mayor profundidad que ha ido ganando este mercado IBR durante la última década.

Durante la actual fase de política monetaria anticíclica, el BR ha recortado su repo-central del 7.75% al 4.25% durante diciembre de 2016-junio de 2018. Ello ha provocado caídas en todas las referencias del IBR: -350pb en el *overnight* (del 7.75% al 4.25%), -346pb a 1-mes (del 7.71% al 4.25%) y -340pb a 3-meses (del 7.65% al 4.25%). En cambio, la DTF solamente disminuyó -240pb (del 7.1% al 4.66%). Esto corrobora la mayor eficacia y prontitud con que el IBR transmite la postura monetaria del BR a lo largo de la estructura de tasas de interés.

Sin embargo, el IBR ahora enfrenta el reto de consolidarse como un referente relevante para toda la estructura de tasas del mercado bancario y del mercado de capitales. En el primer caso, se han dado algunos avances, pues las posiciones activas atadas al IBR se incrementaron del 5.8% del activo bancario total (\$23.4 billones; 3.1% del PIB) hacia el 21.8% del total (\$125 billones; 13.5% del PIB), durante el período 2014-2018 (ver gráfico 2). Algo similar ha venido ocurriendo con las posiciones pasivas atadas al IBR, las cuales se han elevado del 6.9% del pasivo bancario (\$24 billones; 3.2% del PIB) hacia el 14.1% del total del pasivo (\$81 billones; 8.7% del PIB).

Sorprendentemente, en la penetración del IBR como referente del mercado de capitales lo que se observa es un retroceso. En efecto, las colocaciones de bonos corporativos referidas al IBR han pasado del 19.8% del total emitido (\$1.9 billones) a solo 0.9% (\$108.000 millones) durante 2014-2017.

Continúa

Director: Sergio Clavijo

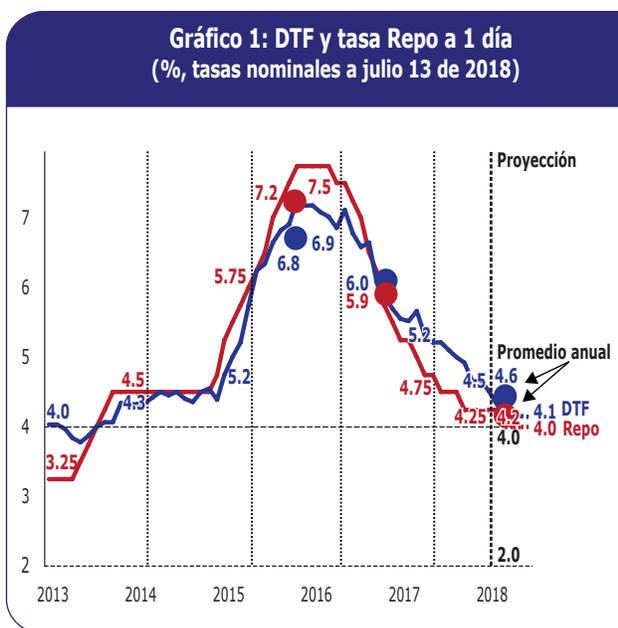
Con la colaboración de Nelson Vera y Julián Cortés

En lo corrido de 2018 a junio, se ha tenido un moderado repunte en la porción de bonos atados al IBR 14.8% (pero mostrando emisiones bajas de \$829.000 millones).

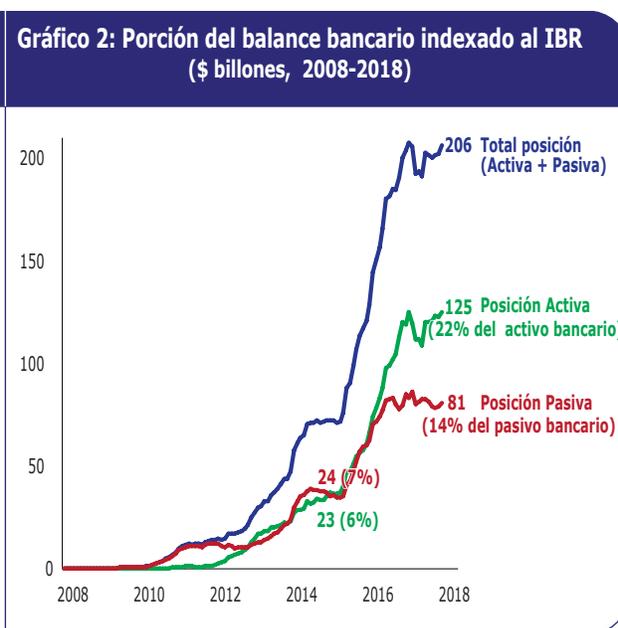
En el mercado de derivados también se tienen algunos avances en los referentes IBR tanto en el *swap* de formación OIS-IBR (no estandarizado) como en el Futuro OIS-IBR (derivado estandarizado que viene impulsando la BVC desde 2014), ver *Enfoque* No. 93 de septiembre de 2017. En el primer caso, los montos compensados-liquidados del futuro OIS-IBR por la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) rondaron los \$92.000 millones/día durante 2017 (\$23 billones anualizados; 2.6% del PIB). Este valor supera los \$80.000 millones/día (\$20 billones anualizados; 2.6% del PIB) observados durante 2015-2016. En lo referente al futuro OIS-IBR, sus valores compensados y liquidados han promediado valores cercanos a \$50.000 millones/día (cerca de \$10 billones en términos anualizados; 1% del PIB) vs. los \$20.000 millones/día (cerca de \$5.2 billones anualizados; 0.7% del PIB) de 2014-2015.

No obstante, este mercado de *swaps*-IBR continúa siendo bajo frente a los montos compensados y liquidados en futuros de renta fija (\$320.000 millones/día; \$83 billones anualizados; 9.1% del PIB) o frente a valores referidos a futuros de TRM (\$890.000 millones/día; \$221 billones anualizados; 24.2% del PIB).

En síntesis, los mercados financieros de Colombia todavía tienen un buen trecho por recorrer a la hora de moverse del referente DTF hacia el IBR, tanto en el mercado bancario como en el de capitales. Para acelerar este tránsito de DTF hacia IBR se requiere: i) tomar conciencia de que sus diferenciales frente a la repo son más predecibles y rápidos bajo el IBR, lo cual permite una mejor transmisión de la postura monetaria; ii) continuar extendiendo su curva, lo cual contribuiría al desarrollo de referentes de valoración y penetración del mercado de derivados (tipo OIS-IBR); y iii) preservar elevados estándares de transparencia y credibilidad, amparados en su Comité Rector; esto con el fin de evitar posibles manipulaciones, tal como ocurrió con la tasa Libor en los mercados internacionales años atrás.



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



Fuente: Asobancaria.