



Comentario Económico del día

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

Mayo 2 de 2013

El Indicador Bancario de Referencia a tres meses

En agosto de 2012, entró en operación el esquema de formación del Indicador Bancario de Referencia (IBR) a tres meses, el cual está sustentado en un *swap* de tasa de interés en la modalidad fija-variable. En esa misma fecha, también se modificó el esquema del IBR a un mes (que operaba desde enero de 2008 con base en créditos interbancarios), adoptando dicho *swap* para su cálculo. Estos han sido avances importantes en la conformación de un verdadero indicador del “mercado monetario” y, eventualmente, con grandes implicaciones para el mercado de capitales (de largo plazo).

En efecto, el IBR es una tasa de interés que refleja el costo de fondeo de corto plazo de un conjunto de bancos representativos y homogéneos en términos de riesgo, solvencia y liquidez. Dicho indicador del mercado monetario es más fidedigno que la DTF, pues coteja vía precios la oferta y la demanda de liquidez de los bancos. En contraste, la DTF no obedece a la interacción de las fuerzas del mercado, ya que se calcula como un promedio ponderado de la remuneración que reconocen todos los establecimientos de crédito a los CDTs para el plazo de 90 días (ver *Enfoque* No.70 de marzo de 2013). Ello explica, por ejemplo, el elevado diferencial que se ha venido presentando entre la DTF y la repo-central recientemente, el cual bordea actualmente los +100pbs frente a un valor histórico cercano a los 40bps.

La extensión del indicador IBR ya cuenta entonces con tres horizontes: *overnight*, un mes y tres meses. En estos dos últimos casos, cada uno de los ocho bancos participantes cotiza diariamente una tasa que refleja sus expectativas de mercado y comprometen dinero en ello. A partir de allí, el BR calcula la mediana de dichas ofertas-demandas por dinero, la cual actuará como la tasa de referencia para la parte fija del *swap*. La parte variable de dicho *swap* será el resultado de componer el IBR-*overnight* durante la vigencia de la operación. Así, aquellos bancos cuya cotización fue superior a la mediana entrarán en el *swap* como compradores (recibiendo tasa variable y pagando tasa fija), mientras que aquellos participantes con cotizaciones inferiores serán vendedores (recibiendo fija y pagando variable). Al vencimiento del *swap*, las partes intercambian la diferencia de tasas (fija-variable) por el nominal pactado (\$3.000 millones para cada plazo).

El IBR a tres meses, al igual que sus otras referencias, ha seguido de cerca el comportamiento de la tasa repo del BR. Por el contrario, la trayectoria de la DTF es bastante volátil. En efecto, el BR ha venido

Continúa

Director: Sergio Clavijo

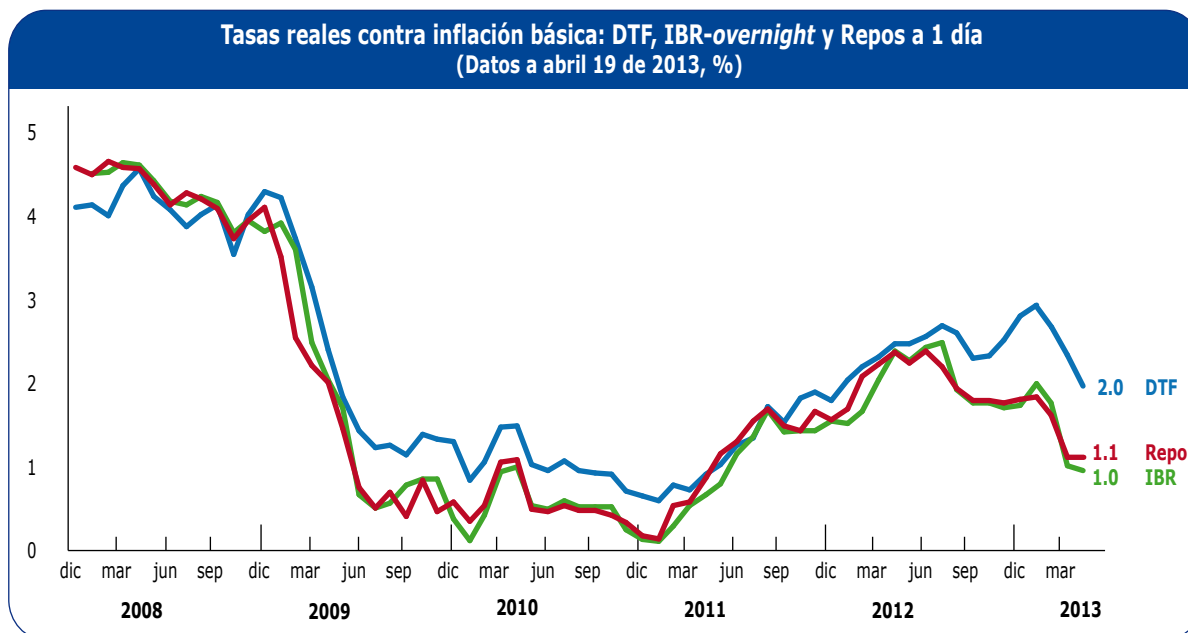
Con la colaboración de

Ana María Zuluaga y David Malagón

adoptando una política monetaria expansiva, llevando la repo-central del 5.25% al 3.25% (-200pbs) entre junio de 2012 y marzo de 2013. Durante dicho período, el IBR a tres meses (que viene operando desde agosto de 2012) se redujo en 121pbs (del 4.62% al 3.41%), mientras que la DTF tan sólo disminuyó en 95pbs (del 5.45% al 4.5%). Esto refleja un alto rezago frente a la repo-central, propio del ciclo bajista de tasas de interés (ver gráfico adjunto).

El IBR también ha ido ganando dinamismo como referente de indexación en la colocación de bonos corporativos frente a los tradicionales DTF, IPC o UVR. Durante 2009-2013, dichas emisiones atadas al IBR han representado en promedio cerca del 11% del total (\$9.4 billones en promedio anual, 1.8% del PIB). Cabe destacar que, aunque los bonos atados al IBR cayeron sorpresivamente a sólo un 2% del total en 2012, en lo corrido de 2013 estas emisiones han repuntado y representan cerca del 11% (\$4.2 billones, 0.6% del PIB). Igualmente, este posicionamiento del IBR ha empezado a permear el mercado de *swaps*. Al corte de diciembre de 2012, cerca del 80% de los *swaps* negociados para Colombia se ató al IBR.

En síntesis, la entrada en operación del IBR a tres meses constituye un gran avance dentro del proceso de consolidación de este indicador como referente de la política monetaria y del mercado de capitales en Colombia, sustituyendo la imperfecta DTF. Para lograr que el IBR a tres meses reemplace completamente a la DTF, es indispensable promocionar su uso como tasa de indexación, tanto por el lado pasivo como por el activo bancario. También es fundamental contar con plazos adicionales a los actuales, para ampliar el mercado de derivados de tasas de interés, tal como ocurrió en México con su Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE), ver *Comentario Económico del Día* 27 de octubre de 2011.



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