

Comentario Económico del día

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

Mayo 8 de 2013

Transparencia Financiera y Tasas de Interés de Referencia

Los años 2012-2013 han sido de intensos debates jurídicos referidos al escándalo financiero sobre la manipulación y la aparente falsedad en los reportes de la tasa de interés activa de referencia internacional, conocida como la tasa LIBOR. Como se recordará, desde el año 2011 se descubrió que importantes bancos (Barclays, RBS y UBS) habían falseado dicha información (tanto en Estados Unidos como en Inglaterra), ocasionando grandes pérdidas a quienes se guiaban por dicha tasa en operaciones de bonos corporativos, fondos mutuos, derivados OTC y hasta contratos de la *Chicago Mercantile Exchange* (ver *The Economist*, abril 6 de 2013).

Ello puso en serio cuestionamiento la administración y la supervisión del esquema LIBOR, lideradas por la *British Bankers' Association* (BBA), las cuales ahora han pasado a manos del regulador financiero del Reino Unido (*Financial Services Authority* - FSA).

La pregunta de fondo es: ¿realmente se violaron las normas de competencia al manipular la LIBOR? La jueza que ha venido analizando dichas demandas en una Corte de New York argumentó que el problema no consistió en la falsedad de la información suministrada, sino en la existencia de un mercado “ficticio”, pues no existe competencia alguna a la hora de fijar esta tasa. En efecto, la LIBOR no es una tasa de interés que surja de la interacción entre oferta-demanda del mercado monetario y, de hecho, ella no involucra operaciones financieras en su cálculo. Dicha LIBOR simplemente corresponde a la tasa promedio (excluyendo valores extremos) de las cotizaciones ofrecidas por una serie de bancos que participan en el mercado interbancario global (ver cuadro adjunto).

¿Cómo mejorar el cálculo de la LIBOR? Una primera opción consiste en obligar a los participantes a suministrar información más representativa y detallada para cada plazo. Sin embargo, esta opción tiene el inconveniente práctico de que dichas operaciones no se realizan diariamente para todos los espectros (ver *The Economist*, septiembre 29 de 2012). Otra alternativa, actualmente en exploración, consiste en que los participantes tengan que comprometer recursos en la fijación de las cotizaciones que ofrecen para formar la LIBOR, lo cual la convertiría en una verdadera tasa de mercado.

La positiva sorpresa que tenemos para Colombia es que desde enero de 2008, cuando se creó el llamado Indicador Bancario de Referencia (IBR), dicha formación de precios opera y continúa creciendo

Continúa

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

favorablemente. En efecto, el IBR se ha venido posicionando como referente de la política monetaria y del mercado de capitales del país, sustituyendo la imperfecta DTF. 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. Así, resulta ser más fidedigno que la DTF, pues coteja vía precios la oferta y la demanda de liquidez de los bancos (lo cual no hace la DTF, ni tampoco la cuestionada LIBOR).

Cabe destacar que, el esquema del IBR, frente al de la LIBOR, tiene la ventaja que los bancos participantes comprometen recursos en su cálculo (créditos interbancarios en el plazo *overnight* y *swaps* de tasas de interés para los plazos a uno y tres meses). Adicionalmente, cuenta con un Comité Rector (conformado por autoridades y miembros de la banca), el cual realiza un monitoreo permanente a la formación de dicho indicador, ver *Enfoque* No.70 de marzo de 2013.

En síntesis, el escándalo de la LIBOR ha afectado el desempeño de activos financieros por un valor cercano a los US\$300 trillones, deteriorando la imagen y reputación del sistema bancario internacional. En Colombia, el IBR, no sólo ha venido operando como un referente eficaz del mercado monetario, sino que también ha preservado unos elevados estándares de transparencia y credibilidad que lo protegen ante posibles manipulaciones. Ahora se trata de extender la referencia del IBR del “mercado monetario” hacia el mercado de capitales. Para ello se requiere que el IBR llegue a desplazar la DTF como instrumento de indexación en las operaciones, tanto por el lado pasivo como por el lado activo bancario. Un elemento clave para consolidar dicho desplazamiento tiene que ver con la extensión de plazos hacia los mercados de 180 y 360 días (ver *Comentario Económico del Día 2* de mayo de 2013).

Esquema de formación de la tasa Libor vs. el del IBR

Indicador	Mercado	Plazos	Montos negociados	Número de participantes	Cálculo
IBR	Colombia	<i>Overnight</i> , 1 mes y 3 meses	<ul style="list-style-type: none"> Plazo <i>overnight</i>: créditos interbancarios por un valor total de \$22.000 millones. Plazos a 1 y 3 meses: <i>swaps "non-delivery"</i> de tasas de interés por \$3.000 millones. 	8 bancos participantes y 2 aspirantes	<ul style="list-style-type: none"> Los participantes cotizan la tasa a la cual estarían dispuestos a pedir prestados recursos en el mercado monetario. Luego, se calcula la mediana de las cotizaciones. La tasa resultante es el IBR.
Libor	Londres	<i>Overnight</i> ; 2 días; 1, 2 y 3 semanas; y de 1 a 12 meses.	No se requieren	Mínimo 8 bancos y máximo 16	<ul style="list-style-type: none"> Los participantes cotizan la tasa a la cual estarían dispuestos a pedir prestados recursos en el mercado interbancario. Luego, se calcula el promedio de las cotizaciones (aproximado a tres decimales), eliminando los valores extremos (15% superior y 15% inferior). La tasa resultante es la LIBOR.

Fuente: elaboración Anif con base en Asobancaria y *British Bankers' Association*.